

AKSA AKRİLİK

Zayıf 2025 öngörüler...

Aksa Akrilik'in 1Ç25 net karı 222 milyon TL olurken (-%76 y/y), piyasa beklentisinin (375 milyon TL) altında, AK Yatırım tahminine ise (210 milyon TL) paralel gerçekleşti. Aksa'nın 1Ç25'te FAVÖK'ü 952 milyon TL (-%45 y/y) seviyesinde, piyasa beklentisinden düşük (1.083 milyon TL), Ak Yatırım tahminine ise (958 milyon TL) paralel gerçekleşti. Satış hacminde yaklaşık %20'lik daralma, ikame ürünlerden gelen sıkı rekabet ortamı, zayıf taleple beraber zayıf fiyatlama ortamı ve artan finansal giderler nedeniyle Aksa'nın karlılığında geçen seneye göre önemli bir düşüş oldu.

Kapasite kullanımı 1Ç25'te %78 olurken geçen sene ilk çeyrekte %100 seviyesindeydi. **Satış hacmi**, zayıf talep ve artan rekabet koşullarından dolayı %21 düşerek 67bin ton seviyesine geriledi. Satış hacminde yaklaşık %20'lik daralma, ikame ürünlerden gelen sıkı rekabet ortamı, zayıf taleple beraber zayıf fiyatlama ortamı ve maliyet baskısı nedeniyle FAVÖK'te yıllık %45 reel daralma meydana geldi. **Net nakit pozisyonu**, bu çeyrekte 778 milyon TL'lik yatırım harcaması ve 22 milyon dolar bedelle Epsilon Kompozit'te %54'lük hisse alımı nedeniyle 2024 sonundaki 3,3 milyar TL (93 milyon USD) seviyesinden mart sonunda 4 milyar TL (105 milyon USD) seviyesine yükseldi. Aksa bu dönemde karbon elyaf faaliyetlerinden (DowAksa) 17 milyon TL net zarar (1Ç24: -28 milyon TL) kaydetti.

Zayıf 2025 öngörüler... Faaliyet raporunda, Şirket Yönetimi'nin 2025'in başındayken yılın ikinci yarısı için olumlu beklentiler içerisinde olduğu, ancak son dönemde küresel ve ülke içi gelişmelerin görünümü olumsuzla çevirdiği belirtildi. Buna göre, 2025'te satış gelirlerinin 850 milyon USD civarında, FAVÖK marjının %12-16 bandında (2024: %15,8) olması bekleniyor. UMS29 sonrası TL finansal tabloları ortalama USD/TL kurundan çevirdiğimizde 2024 satış geliri 864 milyon USD, yılsonu USD/TL kurundan çevirdiğimizde ise 2024 satış gelirini 805 milyon USD olarak hesaplıyoruz. Enflasyon muhasebesi sebebiyle yılsonu endeksleme etkisi olduğundan, analizimizde yılsonu kurunu baz almayı tercih ediyoruz. Şirket yönetimi, toplam yatırım harcamalarının 2025'te 75 milyon USD olacağını tahmin ediyor. Kapasite kullanımının ise %80 civarında olması bekleniyor.

Tavsiyemizi "Nötr"e çekiyoruz... 1Ç25 finansal sonuçlarıyla ilgili açıklamanın hisseye olumsuz etki etmesini bekliyoruz. Şirket Yönetimi'nin öngörülerini ve yeni makro tahminlerimizle modelimizi revize ederek hedef hisse fiyatımızı 13,9 TL'den 11,06 TL'ye düşürdük.

Finansal Özet	TMS29'a göre			TMS29'a göre		
	1Ç25	1Ç24	y/y	3A25 S12A	3A24 S12A	y/y
Net Satışlar	6,885	9,172	-25%	28,927	36,825	-21%
FAVÖK	952	1,744	-45%	4,143	6,792	-39%
FAVÖK Marjı	13.8%	19.0%	-519 bps	14.3%	18.4%	-412 bps
Net Kar	222	932	-76%	540	3,095	-83%

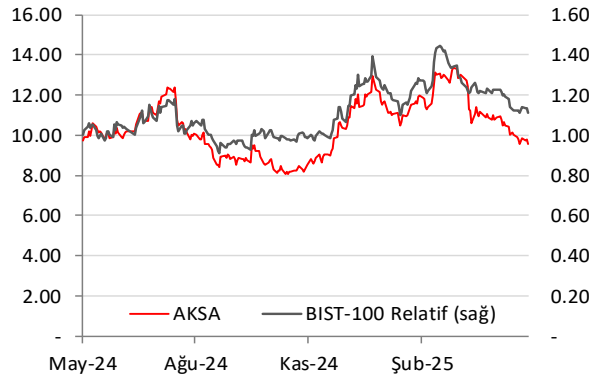
Kaynak: Şirket, Rasyonet, AK Yatırım

Nötr (önceki: EÜG.)

Analist: Ezgi Yılmaz

ezgi.yilmaz@akyatirim.com.tr

Bloomberg Kodu	AKSA T1			
Tavsiye	Nötr (önceki Endeks Üz. Getiri)			
Hedef Fiyat, TL	11.06 (önceki 13.90)			
Güncel Fiyat, TL	9.55			
Getiri Potansiyeli	16%			
Halka Açıklık Oranı	37%			
Piyasa Değeri, mn TL	37,102			
Finansal Veriler	2023	2024	2025T	2026T
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	23,933	28,361	35,225	41,375
FAVÖK, mn TL	4,048	4,484	5,477	7,721
Net Kâr, mn TL	1,652	1,137	1,047	2,201
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	154	3,276	5,196	4,318
Net Borç/FAVÖK	0.0	0.7	0.9	0.6
Kârlılık				
FAVÖK Marjı	16.9%	15.8%	15.5%	18.7%
Net Marj	6.9%	4.0%	3.0%	5.3%
Temettü Verimi	3.0%	4.5%	5.0%	2.7%
Büyüme				
Ciro, y/y	37.1%	18.5%	24.2%	17.5%
FAVÖK, y/y	2.7%	10.7%	22.1%	41.0%
Net Kâr, y/y	-51.7%	-31.2%	-7.8%	110.1%
Değerleme Verisi	2023	2024	2025T	2026T
F/K	15.7	31.9	35.4	16.9
FD/FAVÖK	6.1	8.2	7.1	4.9
FD/Ciro	1.0	1.3	1.1	0.9
Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	-11.4%	-20.4%	-2.5%	-26.2%
BİST-100 Relatif	-8.2%	-12.7%	11.1%	-20.0%
AOİH, mn TL	131	248	211	234



Gelir Tablosu (milyon TL)	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	3A24 S12A	3A25 S12A
Satış Gelirleri	9,172	8,125	7,109	6,810	6,885	36,825	28,927
Satışların Maliyeti	7,445	6,976	6,180	5,930	5,966	30,174	25,052
Brüt Kar	1,727	1,148	929	879	918	6,651	3,875
Operasyonel Giderler	452	393	395	430	541	1,687	1,760
Faaliyet Karı	1,276	755	534	449	377	4,964	2,115
Amortisman ve İtfa Payları	468	467	480	506	574	1,828	2,027
FAVÖK	1,744	1,223	1,014	954	952	6,792	4,143
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	127	-583	44	-467	38	-1,322	-968
Diğer Faaliyetlerden Gelir / (Gider)	-204	28	97	91	99	-694	316
Özkaynak Yöntemiyle Değ. Yatırım Karı / (Zararı)	-28	-40	30	78	-17	104	52
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir / (Gider)	14	5	12	13	12	19	42
Finansal Gelir / (Gider)	220	-709	-227	-788	-316	-1,362	-2,040
Parasal Kazanç / (Kayıp)	125	133	132	139	259	613	662
Vergi Öncesi Kar	1,403	172	578	-18	415	3,643	1,148
Vergi Geliri / (Gideri)	-470	-154	-244	-16	-153	-547	-566
Vergi Sonrası Net Kar	932	18	335	-35	263	3,095	581
Azınlık Payları	0	0	0	0	41	0	41
Net Kar	932	18	335	-35	222	3,095	540
Büyüme (Yıllık)	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	3A24 S12A	3A25 S12A
Satış Gelirleri	-11.6%	-10.5%	-21.1%	-28.8%	-24.9%		-21.4%
Operasyonel Giderler	5.3%	-2.0%	6.6%	-7.1%	19.8%		4.3%
Faaliyet Karı	37.4%	-34.2%	-45.2%	-71.4%	-70.4%		-57.4%
FAVÖK	26.0%	-22.7%	-28.7%	-53.3%	-45.4%		-39.0%
Net Kar	101.7%	-105.8%	-290.1%	-101.3%	-76.2%		-82.5%
Karlılık / Rasyo Analizi	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	3A24 S12A	3A25 S12A
Brüt Kar Marjı	18.8%	14.1%	13.1%	12.9%	13.3%	18.1%	13.4%
Operasyonel Gider Marjı	4.9%	4.8%	5.6%	6.3%	7.9%	4.6%	6.1%
Faaliyet Kar Marjı	13.9%	9.3%	7.5%	6.6%	5.5%	13.5%	7.3%
FAVÖK Marjı	19.0%	15.0%	14.3%	14.0%	13.8%	18.45%	14.32%
Efektif Vergi Oranı	33.5%	89.3%	42.1%	-89.6%	36.8%	15.0%	49.4%
Net Kar Marjı	10.2%	0.2%	4.7%	-0.5%	3.2%	8.4%	1.9%
Parasal Kazanç (Kayıp)	1.4%	1.6%	1.9%	2.0%	3.8%	1.7%	2.3%
Operasyonel Nakit Akımı Marjı	0.4%	20.0%	-16.5%	26.0%	22.0%	15.2%	12.9%
Serbest Nakit Akımı Marjı	-8.9%	11.3%	-37.4%	15.7%	-3.5%	8.0%	-3.2%
Operasyonel Nakit Akımı / FAVÖK	2%	133%	-116%	185%	159%	82%	90%
Yatırım Harcaması / Satış Gelirleri	4.6%	11.3%	20.9%	13.2%	11.3%	7.2%	14.1%
İşletme Sermayesinde Değişim / Satış Gelirleri	-4.0%	-12.2%	-30.0%	5.9%	12.6%	-2.2%	-6.4%
Nakit Akım Tablosu (milyon TL)	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	3A24 S12A	3A25 S12A
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	36	1,627	-1,176	1,770	1,513	5,599	3,734
Düzeltilme Öncesi Kar	932	18	335	-35	263	3,095	581
Amortisman ve İtfa Payları	468	467	480	506	574	1,828	2,027
İşletme Sermayesindeki Değişim	-369	-990	-2,136	404	870	-809	-1,851
Diğer İşletme Faaliyetlerinden Nakit	-995	2,131	145	895	-194	1,484	2,977
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-855	-708	-1,482	-704	-1,753	-2,654	-4,647
Sabit Sermaye Yatırımları	-418	-918	-1,486	-896	-779	-2,642	-4,079
Diğer Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-436	211	4	192	-974	-12	-568
Serbest Nakit Akımı	-818	919	-2,658	1,066	-240	2,945	-913
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	-30	-1,818	2,244	308	299	-1,848	1,034
Finansal Borçlardaki Değişim	-98	499	2,732	269	-7	323	3,493
Temettü	0	-2,236	0	0	0	-1,773	-2,236
Diğer Finansman Faaliyetlerinden Nakit	68	-82	-488	39	307	-398	-223
Çevrim Farkları	835	-1,700	-286	43	-238	-1,054	-2,181
Nakit ve Benzerlerindeki Değişim	-13	-2,599	-700	1,418	-178	42	-2,060

Bilanço (milyon TL)	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25
Dönen Varlıklar	15,856	14,693	12,921	13,873	13,017
Nakit ve Nakit Benzerleri	5,428	2,765	2,061	3,481	3,298
Ticari Alacaklar	4,224	4,229	4,195	4,261	3,838
Stoklar	5,173	6,472	5,342	4,955	4,522
Diğer Dönen Varlıklar	1,031	1,227	1,322	1,177	1,359
Duran Varlıklar	24,077	24,168	25,042	25,345	27,614
Finansal Yatırımlar	4	13	18	20	35
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	2,599	2,412	2,324	2,323	2,281
Maddi Duran Varlıklar	19,646	20,068	20,446	20,836	21,481
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1,044	1,072	1,078	1,092	2,568
Diğer Duran Varlıklar	783	604	1,175	1,074	1,249
Toplam Varlıklar	39,933	38,862	37,963	39,218	40,631
Kısa Vadeli Yükümlülükler	12,733	11,627	11,291	10,926	10,718
Finansal Borçlar	3,503	4,058	7,035	6,104	6,308
Ticari Borçlar	5,732	6,882	3,881	4,038	3,878
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	3,498	687	375	784	532
Uzun Vadeli Yükümlülükler	2,000	1,641	836	2,013	2,450
Finansal Borçlar	1,622	1,104	107	983	958
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	378	536	729	1,030	1,492
Özkaynaklar	25,200	25,594	25,836	26,280	27,463
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	25,200	25,594	25,836	26,280	26,574
Azınlık Payları	0	0	0	0	889
Toplam Kaynaklar	39,933	38,862	37,963	39,218	40,631
Yatırım Sermayesi (IC)	25,275	28,527	31,646	30,916	32,922
İşletme Sermayesi	3,665	3,819	5,656	5,177	4,482
İşletme Sermayesi / Son 12A Satış Gelirleri	10%	11%	17%	17%	15%
Toplam Borç	5,125	5,162	7,142	7,087	7,265
Net Borç / (Nakit)	-381	2,347	5,081	3,606	3,967
Net Borç / G12A FAVÖK	-0.1	0.4	0.8	0.7	1.0
Net Borç / Özkaynaklar	0.0	0.1	0.2	0.1	0.1
Fx Pozisyonu (Türev Korunma Dahil)	-2,645	-3,359	-1,169	-4,413	-4,508

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.