

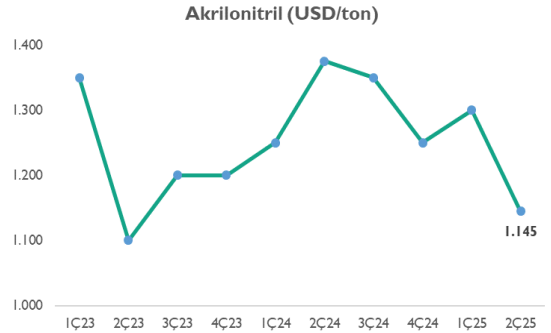
Aksa Akrilik Finansal Sonuç Değerlendirmesi

- Net kâr beklentisine karşın, net zarar:** Aksa Akrilik Kimya <AKSA TI> 2Ç25'te 142 milyon TL net kâr yönündeki konsensüs beklentisine karşın 23 milyon TL'lik net zarar açıkladı. Şirket'in net zarar açıklamasında faaliyet giderlerinde görülen yükseliş etkili olmuştur. Diğer taraftan, Şirket'in yıllık ve çeyreklik dönemlerde yaklaşık 163 milyar TL'lik vergi gideri bulunurken, 2Ç25'te 256 milyon TL'lik ertelenmiş vergi geliri oluşması zararın sınırlı kalmasını sağlamıştır.
- Sektördeki yavaşlama eğilimi yılın ikinci çeyreğinde de devam etti:** Şirket, 2Ç25'te piyasa tahmini olan 7,06 milyar TL'nin %1 altında 6,96 milyar TL net satış geliri açıkladı. Net satış geliri çeyreklik ve yıllık bazda sırasıyla %5 - %19'luk düşüş yaşadı. Satışlardaki düşüşte; i) iç pazarda görülen rekabet zorluğu ii) Tüketici talebindeki durgunluk iii) artan işletme maliyetleri iv) Enflasyonla mücadeleyle yönelik yürütülen sıkı para politikasının etkili olduğunu düşünüyoruz. Küresel anlamda enflasyonla mücadele sürerken jeopolitik gelişmelerin de önemli etkisiyle ekonomilerde yavaşlamalar görülmektedir. Türkiye'de ise sıkı para politikasının uygulanmasıyla birlikte başlayan ve ekonomik durgunluk birinci ve ikinci çeyrekte de etkisini hissettirmeye devam etti. Faiz oranlarının yüksek kalmasıyla birlikte artan finansman ve işletme maliyetleri talepte ciddi daralmalara yol açmıştır. Ekonomideki yavaş büyüme eğilimi ve sıkı para politikasının devam etmesinin sektör üzerinde bir miktar daha baskı oluşturabileceğini değerlendiriyoruz.
- Akrilonitril'de (ACN) ortalama seyir sürüyor.** ACN genel olarak tekstil sanayiinde akrilik elyaf üretiminde kullanılan ana hammaddestir. ACN, 2024 yılını ortalama 1.200-1.300 USD/ton bandında kapatırken, 2025 yılı ilk yarısında istikrarlı seyir korunmuş ve 1.070-1.200 USD/ton bant aralığında gerçekleşmiştir.
- Net borçta sert yükseliş.** Şirket'in net borcu çeyreklik %49 ve yıllık bazda %222 artışla 5,93 milyar TL'ye yükseldi. Şirket'in süregelen çeyreklerde net borç pozisyonundaki artışa dikkat çekiyoruz. Şirket'in serbest nakit akışının bir önceki çeyrekteki negatif görünümünün ardından 486 milyon TL ile pozitif bölgeye geçtiğini belirtmek isteriz.
- Şirket 2025 yılı beklentilerine korudu:** Aksa, 2025 yılı için 850 milyon USD satış geliri, %80 (+/-5 bps) kapasite kullanım oranı, 75 milyon USD (+/-10 milyon USD) yatırım ve %12-16 bant aralığında FAVÖK marjı tahminlerini korudu. Şirket, 2025 yılı il yarısını %76 kapasite kullanımı oranı ve %51 ihracat geliri ile tamamladı. Toplam 132 bin ton sevkiyat ile küresel anlamda Pazar payını %25-26 bandında korudu.
- Aksa için 12 aylık hedef fiyatımızı 13,40 TL olarak korurken, "AL" yönündeki önerimizi "TUT" olarak revize ediyor ve model portföyümüzden çıkartıyoruz.** Şirket, 2Ç25'te 1,01 milyar TL'lik piyasa beklentisine karşın, 1,10 milyar TL'lik FAVÖK elde etmiştir (çeyreklik %9 artış, yıllık %15 düşüş). Böylelikle Şirket, konsensüs beklentilerinin üzerinde FAVÖK açıklarken net kâr ve hâsılat beklentileri karşılayamadı. Yıllık marjlarda görülen düşüş operasyonel performansta bir miktar bozulmaya işaret etmektedir.

Piyasa Bilgileri

Bloomberg Kodu	AKSA TI
Tavsiye	TUT
Hedef Fiyat (TL/hisse)	13,40
Kapanış (TL/hisse)	10,27
Yükseliş Potansiyeli (%)	30%
Piyasa Değeri (milyon TL)	39.899
Piyasa Değeri (milyon USD)	977
Firma Değeri (milyon TL)	45.824
Sermaye (milyon TL)	3.885
Halka Açıklık Oranı (%)	37,00

Tahminler, TLmn	2024	2025T	2026T
Net Satış Gelirleri	28,361	30,049	36,680
Büyüme (%)	-18%	6%	22%
FAVÖK	4,484	5,077	7,066
Büyüme (%)	-23%	13%	39%
Net Kar	1,137	1,055	2,596
Büyüme (%)	-52%	-7%	146%
Karlılık (%)			
FAVÖK Marjı	15,8%	16,9%	19,3%
Net Kar Marjı	4,0%	5,8%	6,1%
Borçluluk			
Net Borç	3,276	6,088	8,225
Net Borç /FAVÖK	0,31	1,19	1,16
Değerleme Çarpanları			
F/K	9,03	9,73	3,96
FD/FAVÖK	10,22	9,03	6,49



* Şirket'in paylaştığı verilerin ortalaması baz alınmıştır.

Analist

Ubeyde Safvan Erbaş

ubeyde.erbass@kuveytturkiyatirim.com.tr



Özet Finansal Görünüm

	2025/2Q	2024/2Q	% Değ.	2025/1Q	% Değ.	2025/6	2024/6	% Değ.
Gelir Tablosu (milyon TL)	2Ç25	2Ç24	y/y (%)	1Ç25	ç/ç (%)	6A25	6A24	y/y (%)
Net Satışlar	6.964	8.613	-19	7.298	-5	14.262	18.336	-22
Satışların Maliyeti (-)	5.906	7.395	-20	6.325	-7	12.230	15.287	-20
Brüt Kar/Zarar	1.058	1.217	-13	974	9	2.032	3.048	-33
Faaliyet Giderleri (-)	566	417	36	573	-1	1.139	895	27
Esas Faaliyet Karı	492	801	-38	400	23	893	2.153	-59
Amortisman	611	495	23	609	0	1.220	991	23
FAVÖK	1.104	1.296	-15	1.009	9	2.112	3.145	-33
Diğ. Gelir/Gider (net)	139	30	362	105	31	244	-187	a.d.
Yat. Fal. Gel. (net)	14	5	191	13	9	28	20	38
Finansal Gelir/Gider (net)	-931	-611	a.d.	-61	a.d.	-992	-245	a.d.
Parasal Kazanç (Kayıp)	89	140	-37	274	-68	363	272	33
Vergi Öncesi Kar/Zarar	-295	183	a.d.	440	a.d.	145	1.670	-91
Vergi	256	-163	a.d.	-162	a.d.	94	-662	a.d.
Kont. Gücü Olmayan Paylar	-16	0	a.d.	43	a.d.	27	0	a.d.
Ana Ortaklık Net Kar	-23	19	a.d.	235	a.d.	213	1.008	-79
Karlılık	2Ç25	2Ç24	y/y (%)	1Ç25	ç/ç (%)	6A25	6A24	y/y (%)
Brüt Kar Marjı	15,2%	14,1%	1,1bps	13,3%	1,9bps	14,2%	16,6%	-2,4bps
Esas Faaliyet Kar Marjı	7,1%	9,3%	-2,2bps	5,5%	1,6bps	6%	12%	-5,5bps
FAVÖK Marjı	15,8%	15,0%	0,8bps	13,8%	2,0bps	14,8%	17,1%	-2,3bps
Vergi Oranı	-86,8%	-89,3%	a.d.	-36,8%	a.d.	65%	-40%	a.d.
Net Kar Marjı	-0,3%	0,2%	a.d.	3,2%	a.d.	1,5%	5%	-4,0bps
*Net Borç	5.925	1.842	222	3.967	49	5.925	1.842	222
Net Borç (USD)	149	56	166	105	42	149	56	166
Net Borç/FAVÖK	0,91	-0,04	a.d.	0,85	5,7bps	0,91	-0,04	a.d.
Nakit Akım Tablosu	2Ç25	2Ç24	y/y (%)	1Ç25	ç/ç (%)	6A25	6A24	y/y (%)
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	1.192	1.724	-31	1.513	-21	2.795	1.763	59
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-705	-750	a.d.	-1.753	a.d.	-2.563	-1.657	a.d.
Serbest Nakit Akımı	486	974	-50	-240	a.d.	232	106	118
Gelirlere Oranı (%)	7,0%	11,3%	-4,3bps	-3%	a.d.	1,6%	0,6%	1,0bps
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	1.991	-1.927	a.d.	299	565	2.308	-1.959	a.d.
Yabancı Para Çevrim Farkı Etkisi	40	72	-44	68	-40	112	212	-47
Net Nakit Değişimi	2.306	-2.755	a.d.	-178	a.d.	2.116	-2.770	a.d.

* Pozitif rakam net borç, negatif rakam ise net nakit pozisyonunu ifade etmektedir.

** a.d. = Anlamlı Değil



Kuveyt Türk Yatırım Araştırma Ekibi

Dr. Kutay Gözgör

Araştırma Direktörü

Ubeyde Safvan Erbaş

Kıdemli Uzman

Çimento, Demir – Çelik, Tekstil

Muhammet Çakmak

Kıdemli Uzman

Havacılık, Sağlık, Perakende, Savunma

Eren Bozdoğan

Uzman

Otomotiv, Giyim Perakende, Beyaz Eşya, Savunma

Ali Osman Okut

Uzman Yardımcısı

Yasal Uyarı

Bu raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Kuveyt Türk Yatırım") tarafından genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir, herhangi bir yatırım aracının alım ya da satımı için öneri niteliğinde yorumlanmamalıdır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak mali durumunuz, risk ve getiri beklentileriniz ile uyumlu olmayan yatırım kararları vermeniz beklentilerinize uygun olmayan sonuçlar doğurabilir. Burada yapılan analizlere dayanarak yapılan yatırımlar zararlı da sonuçlanabilir. Bu rapora dayanarak yapılan herhangi bir yatırımın sonucu Müşteri'ye aittir. Bu sonuçlardan dolayı Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu raporda yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olmakla birlikte kesinlikleri ve doğrulukları garanti edilmemektedir. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmamasından, kullanılan kaynaklardaki hata ve eksik bilgilerden dolayı doğabilecek zararlar konusunda Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları herhangi bir sorumluluk kabul etmez. Raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım'ın yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişiler ile paylaşılamaz.

