

AKSA AKRILIK

Dünyanın en büyük akrilik elyaf üreticisi

Dünyanın en büyük akrilik elyaf üreticisi olan Aksa Akrilik'i 21.7 TL hedef fiyat ve AL tavsiyesiyle inceleme kapsamımıza dâhil ediyoruz. 12 aylık hedef fiyatımız %37 getiri potansiyeline işaret ediyor. Hisseyi beğenmemizin ana nedenlerini (i) akrilik elyaf segmentinin istikrarlı nakit akışları, (ii) düzenli temettü ödemesi ve (iii) karbon elyaf segmentinde olası yeni anlaşmalar ile büyüme potansiyeli olarak sıralayabiliriz. 2020-2023T yılları arasında Aksa'nın %14 VAFÖK ve %27 net kar YBBO yakalamasını öngörüyoruz.

Hisse, 2021 beklentilerimize göre 5.2x FD/VAFÖK ve 7.5x F/K çarpanlarıyla işlem görüyor, bu da 3 yıllık ortalamalara göre sırasıyla %14 ve %26 iskontoya işaret ediyor.

Dünyanın en büyük üçüncü akrilik elyaf pazarı İran'a uygulanan ambargolarının kalkması ve buna ilişkin olumlu haber akışı kısa vadede hisse için katalizör rolü oynayabilecektir.

- **Öngörülebilir ve istikrarlı nakit akışı** - Aksa Akrilik %24 küresel pazar payı ve yıllık 330 bin ton üretim kapasitesiyle dünyanın tek çatı altındaki en büyük akrilik üreticisidir. 1Q21 itibariyle Şirket'in yurtiçi pazar payı %75 seviyesindedir. Şirketin tahmin dönemimiz boyunca (2021-2025) arasında yıllık ortalama %16 VAFÖK marjı ile yaklaşık 140 milyon dolar VAFÖK yaratmasını bekliyoruz.
- **DowAksa'da yeni anlaşmalar bekleniyor** - Aksa ve Dow Chemical Company arasında ortak girişim olan DowAksa, 2017 yılında dünyanın en büyük rüzgâr türbini üreticilerden biri olan Vestas ile türbin kanatlarında kullanılan karbon elyaf pultrüze profillerinin tedariki için 4 yıllığına 300 milyon dolarlık anlaşma yapmıştı. Şirket bu alanda yeni bir oyuncu ile görüşmelerini devam ettiriyor. DowAksa ilk etapta mevcut kurulu gücünü %42 artırarak 8,500 ton'a, daha sonra orta vade de 13,500 ton'a arttırmayı hedefliyor.
- **Riskler** -- i) hammadde fiyatlarındaki dalgalanmalar; ii) talebin daralması, ve iii) makro ekonomik koşullarda bozulma.

Öneri

AL

Hedef Fiyat

TL21.70

Potansiyel Getiri

37%

Fiyat Bilgileri

Kodu	AKSA.TI / AKSA.IS
İşlem Gördüğü Pazar (*)	Yıldız Pazar
Kapanış Fiyatı	TL15.85
Piyasa Değeri (TL/US\$ mn)	5,131 / 592
Hisse Sayısı (mn)	323.75
Saklama Oranı	37%
3 ay ort. işlem hacmi (TL/US\$ mn)	35.53 / 4.26

Fiyat Aralığı (Yüksek / Düşük) (TL)

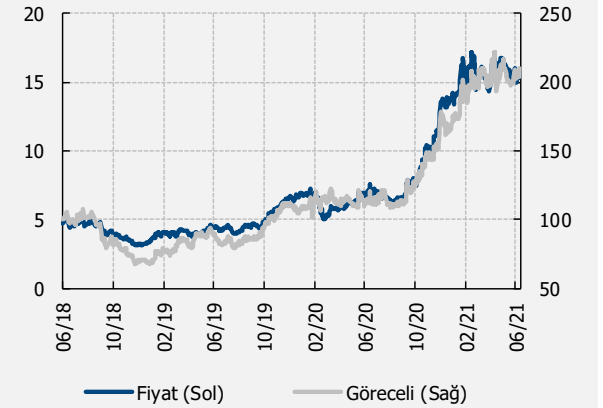
1 Aylık	15.99 / 14.98
1 Yıllık	17.19 / 6.23
Sene başından itibaren	17.19 / 13.20

Performans (TL)

Nominal

Göreceli

1 Aylık	0%	4%
3 Aylık	0%	1%
1 Yıllık	125%	87%
Sene başından itibaren	15%	19%



07 Temmuz 2021 tarihi ile güncellenmiştir.

Göreceli performanslar BIST-100 Getiri Endeksine göre hesaplanmıştır

(*) Pazar işlem kuralları için: www.borsaistanbul.com/tr/sayfa/506/pazarlar

Konsolide Finansallar ve Çarpanlar

(TLmn)	2019	Δ	2020	Δ	2021T	Δ	2022T	Δ
Net satışlar	3,646	a.d.	4,110	13%	7,632	86%	7,791	2%
VAFÖK	574	a.d.	919	60%	1,175	28%	1,264	8%
Net Kar	278	a.d.	440	58%	682	55%	817	20%
F/K (x)	6.3		5.8		7.5		6.3	
FD/VAFÖK (x)	4.9		3.8		5.2		4.8	
FD/Satış (x)	0.8		0.9		0.8		0.8	
Hisse Başına Kar (TL)	1.5		2.4		3.7		4.4	
Temettü Verimi	11.1%		10.5%		5.3%		8.5%	
Serbest Nakit Akış Verimi	-4.4%		19.1%		8.8%		13.6%	

Kaynak: Şirket Finansallar, YKY Araştırma

Aslı Kumbaracı
asli.kumbaraci@ykyatirim.com.tr
+90 212 319 83 77

Finansal Özet (TLmn)	2018	2019	2020	2021T	2022T
Gelir Tablosu					
Net satışlar	3,538	3,646	4,110	7,632	7,791
Brüt Kar	621	620	968	1,355	1,444
Faaliyet giderleri	-159	-158	-174	-348	-352
VAFÖK *	552	574	919	1,175	1,264
Amortisman	90	111	125	168	172
Faaliyet gelirleri	462	462	794	1,007	1,092
Finansal gelir/gider	-281	-137	-348	-118	-81
Diğer gelir/gider	70	34	32	-23	-12
İştirak Karı /Zararı	-11	-19	8	44	62
Vergi öncesi kar	240	341	486	909	1,061
Vergi	-32	-70	-53	-227	-244
Azınlık hisseleri / diğer	0	0	0	0	0
Net Kar	224	278	440	682	817
Bilanço					
Nakit ve nakit benzerleri	838	635	906	850	868
Stoklar	485	672	631	1,067	1,016
Ticari alacaklar	920	721	830	1,069	982
Diğer alacaklar	205	151	287	160	164
Dönen Varlıklar	2,448	2,180	2,654	3,146	3,030
Maddi duran varlıklar	1,329	1,390	1,577	1,962	2,058
Finansal yatırımlar	287	323	389	433	495
Diğer duran varlıklar	125	150	169	194	191
Duran Varlıklar	1,741	2,008	2,272	2,702	2,859
Toplam Varlıklar	4,189	4,188	4,926	5,847	5,888
Kısa vadeli finansal borçlar	1,256	1,075	716	429	435
Ticari borçlar	774	916	764	1,297	1,115
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	28	80	339	388	415
Kısa Vadeli Yükümlülükler	2,057	2,072	1,818	2,114	1,964
Uzun vadeli finansal borçlar	645	519	1,184	1,408	1,219
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	39	62	57	58	58
Uzun Vadeli Yükümlülükler	684	581	1,242	1,467	1,277
Azınlık Payları	0	0	0	0	0
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	1,447	1,535	1,866	2,266	2,647
Toplam Kaynaklar	4,189	4,188	4,926	5,847	5,888
Nakit Akış Tablosu					
İşletme faaliyetlerinden	282	677	862	1,256	1,429
Yatırım faaliyetlerinden	-358	-192	-408	-559	-594
Finansman faaliyetlerinden	347	-690	-189	-751	-817
Serbest Nakit Akışı	-76	485	454	696	835
Net Borç	1,063	959	957	965	762
Temettü Ödemesi	-205	-239	-282	-437	-523
Ana Çarpanlar					
Brüt kar marjı	17.6%	17.0%	23.6%	17.8%	18.5%
VAFÖK marjı	15.6%	15.7%	22.4%	15.4%	16.2%
Net Kar marjı	6.3%	7.6%	10.7%	8.9%	10.5%
Sermaye Karlılığı	31.0%	18.6%	25.9%	33.0%	33.3%
Satış Büyümesi	28%	3%	13%	86%	2%
VAFÖK Büyümesi	8%	4%	60%	28%	8%
Net Kar Büyümesi	-24%	24%	58%	55%	20%
Net Borç / Özkaynaklar (x)	0.7	0.6	0.5	0.4	0.3
Net Borç / VAFÖK (x)	1.9	1.7	1.0	0.8	0.6

Kaynak: Şirket Finansalları, YKY Araştırma

* VAFÖK= (Satışlar-SMMM-Faaliyet Gideri+Amortisman) UFRS sonuçları ile uyumlu şirket sonuçlarından farklılık gösterebilir.

Sirket Tanıtım

Aksa Akrilik yıllık 330 bin ton kapasitesi ile dünyadaki en büyük, Türkiye'deki tek akrilik elyaf üreticisidir. Şirket'in 5 kıtada, 50'den fazla ülkede 300'e yakın müşteri bulunmaktadır. 2001 yılında outdoor elyaf üretimine başlayan Aksa, flock tow, homopolimer ve filament iplik ürünleriyle de teknik elyaflardaki iddiasını her geçen gün artırmaktadır.

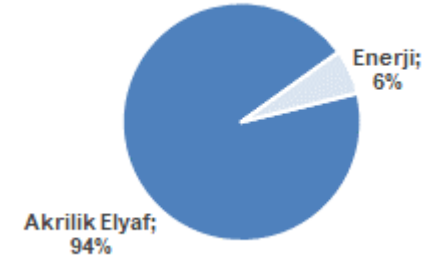
50/50 ortak girişimi olarak kurulan DowAksa enerji, ulaşım, savunma ve alt yapı sektörleri başta olmak üzere endüstriyel sektörlere karbon elyaf kompozit çözümleri sağlamaktadır.

Aksa Akrilik 2020 yılında 919 milyon TL VAFÖK ile 440 milyon TL net kar açıklamıştır.

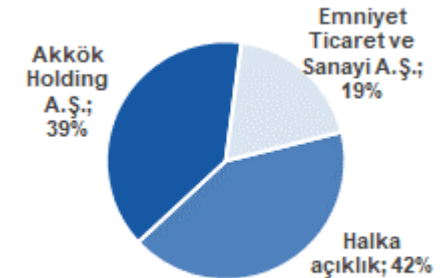
Gelir Kırılımı (2020)



VAFÖK Kırılımı (2020)



Ortaklık Yapısı



İçindekiler

	Sayfa
Yatırım Hikayesi	4
Riskler ve Tehditler	6
Değerleme	7
Özet Model Varsayımlarımız	7
İndirgenmiş Nakit Akım Analizi	9
YKY – Piyasa Tahminleri	9
Şirket Profili	10
Tarihçe	10
Ortaklık Yapısı	10
Ortaklar Hakkında Bilgi	11
Finansal Analiz ve YKY Tahminler	12
Gelirler	12
Gider ve Maliyetler	13
VAFÖK	14
Yatırım	14
Sermaye Yapısı	15
Net İşletme Sermayesi	15
Net Kar	16
Temettü	16
Sektör Genel Görünüm	17
Akrilik Elyaf Sektörü	17
Karbon Elyaf Sektörü	19
Ek: 1Ç21 Finansal Görünüm	20

YATIRIM HİKAYESİ

Dünya'nın en büyük akrilik elyaf üreticisi olan Aksa Akrilik'i 21.7 TL 12 aylık hedef fiyatı ve AL tavsiyesiyle inceleme kapsamımıza dâhil ediyoruz. Hedef fiyatımız %37 getiri potansiyeline işaret ediyor. Hisse 2021 beklentilerimize göre 5.2x FD/VAFÖK ve 7.5x F/K çarpanları ile işlem görüyor, bu da 3 yıllık ortalamalara göre sırasıyla %14 ve %26 iskontoya işaret ediyor. 2020-2023 yılları arasında VAFÖK'un %14 ve net karın %27 YBBO artmasını öngörüyoruz.

Öngörülebilir ve istikrarlı nakit akışı – Aksa Akrilik 330 bin ton yıllık üretim kapasitesiyle dünyanın en büyük akrilik elyaf üreticisi konumundadır. Şirket'in üç ana iş kolu bulunmaktadır; (i) akrilik elyaf (standart ve teknik), (ii) enerji ve (iii) karbon elyaf. Aksa Akrilik karbon elyaf iş kolunu Dow Aksa JV üzerinden öz kaynak metoduna göre muhasebeleştirilmektedir. 1Ç21 itibariyle akrilik elyaf pazarında Aksa Akrilik'in küresel pazar payı %24, yurt içi pazar payı %75 seviyesindedir. Aksa Akrilik teknik elyaf segmentindeki pozisyonunu genişleterek akrilik elyaf pazarında fark yaratmayı hedeflemektedir. Şirket'in toplam akrilik elyaf satışları içindeki mevcut teknik elyaf payını 2021 yılında %8'den %10'a daha sonra 2023 yılında %12'ye çıkaracağını tahmin ediyoruz. Şirket'in tahmin dönemimiz boyunca (2021-2025) arasında yıllık ortalama %16 VAFÖK marjı ile yaklaşık 140 milyon dolar VAFÖK yaratmasını bekliyoruz.

Teknik elyaf segmentinde üç ana ürün odak noktası – Aksa Akrilik uzun bir süredir teknik elyaf segmentindeki ürünleri geliştirmek için çalışmaktadır. Bu strateji doğrultusunda Şirket Armora, Acrylusion ve airjet olmak üzere üç ana ürüne odaklanmıştır. Armora, Aksa tarafından geliştirilen modakrilik elyaftır. Şirket 2022 yılının ikinci yarısında yıllık 1000 ton olan kapasitesini 5000 ton'a arttırmayı hedeflemektedir. Şirket, diğer bir ürünü olan Filament ipliği Acrylusion ile Amerika'da dış mekân ürünlerinde çok tanınan Sunbrella ve HRI Rugs markalarıyla iş birliği yapmıştır. Bu ürün, halı sektörünün yan sıra triko sektöründe de kullanılmaya başlanmıştır. Şirket talebe bağlı olarak yıllık 2000 ton olan mevcut kapasitesini arttırmayı hedeflemektedir. Diğer ürün olan airjet ile ilgili yatırım devam etmektedir ve 2022 yılının ilk yarısında devreye girmesi beklenmektedir. Tüm bu bahsi geçen ürünler henüz daha başlangıç aşamasında ve konsolide gelire yaklaşık 5 milyon USD katkı sağlamasına rağmen uzun vadede büyüme anlamında önemli bir potansiyele sahip olduğunu düşünüyoruz.

Karbon elyaf alanında Dow Europe Holding ile yapılan anlaşmadan faydalanan – Dow Aksa 2012 yılında Dow Chemical Company ve Aksa Akrilik arasında 50/50 ortak girişim şirketi olarak kurulmuştur. Akrilik elyafta dünya lideri olan Aksa ile malzeme bilimi konusunda öncü olan Dow'ın bilgi, deneyim ve gücünü birleştiren Dow Aksa, precursor'dan, karbon elyafa, karbon elyaftan reçineye uzanan ürün gamı ile sektörün sayılı tam entegre çözüm üreticilerindendir. Aksa Akrilik, Dow Aksa ortaklığını öz sermaye metoduna göre konsolide etmektedir.

Karbon elyaf alanında önemli gelişmeler mevcut – Dow Aksa yıllık 6 bin ton üretim kapasitesine sahiptir, bu da %6'lık küresel pazar payına tekabül etmektedir. Karbon elyaf ağırlıklı olarak havacılık, otomotiv, rüzgâr santralleri ve basınçlı kaplarda kullanılmaktadır. Havacılık pazarına girişin zor olmasından dolayı son dönemde çoğunlukla rüzgâr türbinlerinin kanatlarında karbon fiber kompozitlerin kullanımında artış yaşanmıştır. Japon firması Toray, en büyük havacılık kompozitleri tedarikçilerinden biridir. Ana müşterileri arasında Boeing ve Airbus bulunmaktadır. Enerji alanında ise karbon elyaf günümüzde kullanılan cam elyafa kıyasla daha fazla dayanıklılık ve hafiflik sağlamaktadır. Rüzgâr enerjisi maliyetini düşürmek ve rüzgâr santrallerinin kanatlarını büyütme için daha uzun türbinlere ve daha geniş kanatlara ihtiyaç duyulmaktadır. Böylece aynı kurulu güçle daha fazla enerji üretilmektedir. Bu gelişmeler doğrultusunda, 2017 yılında Dow Aksa ortaklığı rüzgâr türbini

üreticilerinden biri olan Vestas ile türbin kanatlarında kullanılan karbon elyaf pultruze profillerinin tedariki için 4 yıllığına 300 milyon dolarlık anlaşma yapmıştır. Dow Aksa başka bir enerji şirketi ile anlaşma yapmak için görüşmelerini sürdürmektedir. Dow Aksa yıllık 6 bin ton olan mevcut kapasitesini ilk etapta yıllık 8 bin 500 tona çıkarmayı hedeflemektedir. Dow Aksa üretim kapasite artışına ait yatırım harcamalarının finansmanı amacıyla Haziran'21 tarihinde 100 milyon dolar tutarında kredi anlaşması imzalamıştır.

Karbon elyaf yatırımı "stratejik yatırım" olarak nitelendiriliyor – 2018 yılında Dow Aksa 2017-2027 yılları arasında karbon elyaf ve ara ürünlerin üretimi ile ilgili olarak proje bazında 2.2 milyar TL tutarında yatırım kararı aldığını duyurmuştu. Yatırım, Türk Kimya Sektörü'nün ithalata büyük ölçüde bağımlı olması nedeniyle artan cari açığa mücadele etmek amacıyla seçilen sektörlerle yönelik devlet teşvikleri kapsamında "stratejik yatırım" olarak nitelendiriliyor. 2020 yılında kimya sektörü ithalatı, toplam ithalatın yaklaşık %14'ünü oluşturup 30 milyar dolar seviyesinde gerçekleşmiştir. Bahsi geçen teşvik sayesinde, ilgili yatırım için Dow Aksa'nın %90 kurumlar vergisi muafiyeti, gümrük vergisi muafiyeti, arsa tahsis ve %50 enerji maliyeti muafiyetlerinden yararlanması beklenmektedir.

Düzenli temettü ödeme geçmişi – Aksa Akrilik 2010 yılından bu yana ortalama %71 temettü ödeme oranı ile toplam 1.7 milyar TL temettü ödemiştir. Şirket 2021 yılında Covid-19 nedeniyle yaşanan sıkıntılara rağmen 2020 yılının karından 282 milyon TL (%64 temettü ödeme oranı) temettü ödemiştir. Önümüzdeki dönemde büyük bir yatırım harcaması beklemediğimizden Şirket'in temettü politikasında bir değişiklik öngörmüyoruz.

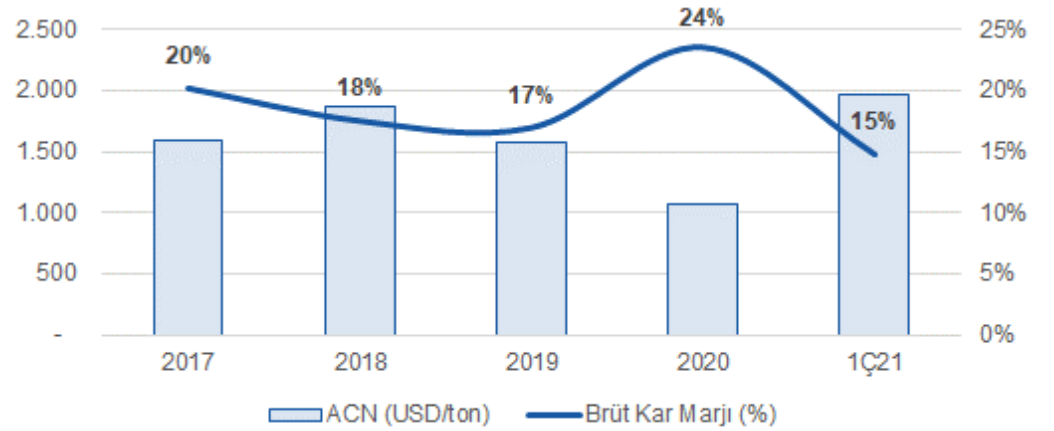
Kendi enerji santrali hem maliyet avantajı hem de ek gelir sağlıyor – Aksa Akrilik 2012 yılında 100 MW kapasiteli ve çift (kömür/doğal gaz) yakıtlı santral yatırımı gerçekleştirmişti. Santral hem kömür hem de doğalgaz yakma kabiliyetine sahiptir. Santralin mevcut kurulu gücü 145 MW'dir. Santralin en büyük avantajı elyaf üretiminin durma riskini azaltmasıdır. Bununla birlikte, Şirket fazla elektrik üretimini (toplam üretiminin yaklaşık %10'u) spot piyasaya satmaktadır ve kazanç elde etmektedir. Bu kapsamda, 2020'de 39 milyon TL VAFÖK (konsolide VAFÖK'ün %4'ü) katkısıyla 213 milyon TL gelir (konsolide gelirin %5'i) elde etmiştir.

ESG'yi (Çevresel, sosyal ve yönetim) operasyonlarına entegre etmiştir – Aksa Akrilik ESG faktörlerini stratejisine, operasyonlarına ve risk yönetimine entegre etmeye odaklanmıştır. Şirket, ekonomik sürdürülebilirlik ve güçlü Kurumsal yönetim ile verimli faaliyetlerde bulunmayı hedeflemektedir.

Riskler ve Tehditler

Ham madde fiyatlarındaki oynaklık nakit akışını olumsuz etkileyebilir - Acrylonitrile (ACN) akrilik elyaf üretiminin ana hammaddesidir. Ham petrol fiyatındaki değişime ve arz-talep dengesine bağlı olarak dalgalanmaktadır. Aksa Akrilik maliyet artışlarını her zaman ürün fiyatlarına yansıtamayabilir. ACN'nin akrilik elyaf üretiminde %70 paya sahip olması nedeniyle ACN fiyatındaki dalgalanmalar marjları olumsuz etkileyebilir. Hatırlatmak gerekirse 1Ç21'de plansız duruşlar nedeniyle ACN fiyatlarında sert yükseliş nedeniyle Şirket'in brüt kar marjı 1Ç20'deki %20 seviyesinden 1Ç21'de %15'e gerilemişti.

Şekil 1: Aksa Akrilik'in Brüt Kar Marjı ve ACN Fiyatı



Kaynak Aksa Akrilik & Bloomberg

Akrilik elyaf talebi için sakin görünüm mevcut - Polyesterin akrilik elyafa göre maliyet avantajının, marjları ve talebi baskılamaya devam etmesi bekleniyor. Polyester, akrilik elyafa karşı daha ucuz bir ürün olduğundan dolayı polyestere olan ilginin devam ettiğini gözlemliyoruz. 2000-2019 yılları arasında akrilik elyaf pazarı %3.5 YBBO ile daralmıştır. 2020 yılında da Covid-19 pandeminin olumsuz etkisi nedeniyle 1.2 milyon tona gerilemiştir. Son dönemdeki bu olumsuz gelişmelere rağmen akrilik elyaf pazarının 2023 yılına kadar 1.6 milyon tona ulaşması beklenmektedir. Aksa Akrilik ise piyasadaki bu olumsuz algıyı bertaraf etmek için katma değeri daha fazla olan teknik elyaf ürün grubuna odaklanmıştır. Böylece Şirket'in önümüzdeki dönemde sürdürülebilir VAFÖK marjının %16 civarında olmasını öngörüyoruz.

Karbon elyaf ile ilgili toparlanma sadece net kara yansıyor – Dow Akse ortaklığı özellikle enerji şirketleri ile yeni anlaşmalar yaparak karbon elyaf alanındaki konumu güçlendirmeyi hedefliyor. Akse Akrilik, Dow Akse ortaklığını öz kaynak methoduna göre konsolide ediyor, buradan gelen katkı sadece net kara yansıyor. Bundan dolayı Akse Akrilik'in FD/VAFÖK çarpanı, karbon fiber alanındaki büyüme hikayesini yansıtmıyor.

DEĞERLEME

Aksa Akrilik için hedef fiyatımızı, kendi operasyonları için dolar bazında indirgenmiş Nakit Akımı (İNA) analizimize ve öz sermaye metoduna göre konsolide etmekte olduğu %50 iştiraki Dow & Aksa için makul bulduğumuz 7x FD/VAFÖK çarpanına dayandırıyoruz. Yeterli sayıda halka açık benzer iş kolunda faaliyette bulunan şirket bulunmadığından değerlememizde benzer şirket çarpan analizine yer vermedik.

Aksa Akrilik için ulaştığımız 12 aylık hedef piyasa değerimiz 754 milyon dolar'dır. Bu da hisse başına 21.7 TL'ye tekabül etmektedir ve mevcut fiyat seviyesine göre %37 yukarı potansiyel taşımaktadır. Hisseyi AL tavsiyesiyle inceleme kapsamımıza dahil ediyoruz.

Hisse 2021 beklentilerimize göre 5.2x FD/VAFÖK ve 7.5x F/K çarpanları ile işlem görmektedir.

Şekil 2: Aksa Akrilik için Değerleme Özeti (milyon USD)

	Değerleme Yöntemi	Hedef Değer	Pay Oranı	Orana göre Değer
Aksa Akrilik (milyon USD)	İNA	623	100%	623
DOW & Aksa JV (milyon USD)	Çarpan	221	50%	111
Hedef Değer (milyon dolar)				754
Hedef Fiyat (TL/hisse)				21.7

Kaynak: YKY Araştırma

İNA Varsayımları

- **Tahmin dönemi:** Tahmin dönemimiz 2021-2025 yıllarını kapsayan 5 yıldır.
- **Akrilik elyaf satış hacmi:** Şirket'in satış hacmi 2020 yılında %85 KKO ile 280 bin ton olarak gerçekleşmişti. 2021 yılında ve daha sonrasında KKO'nının %90 olmasını ve Şirket'in toplam satışlar içindeki teknik elyaf payının kademeli olarak artmasını öngörüyoruz. Teknik elyafın toplam akrilik elyaf satışları içinde hâlihazırda %8 payı bulunmaktadır. Şirket'in bu oranı 2021 yılında %10'a daha sonra 2023 yılında %12'e çıkaracağını tahmin ediyoruz.

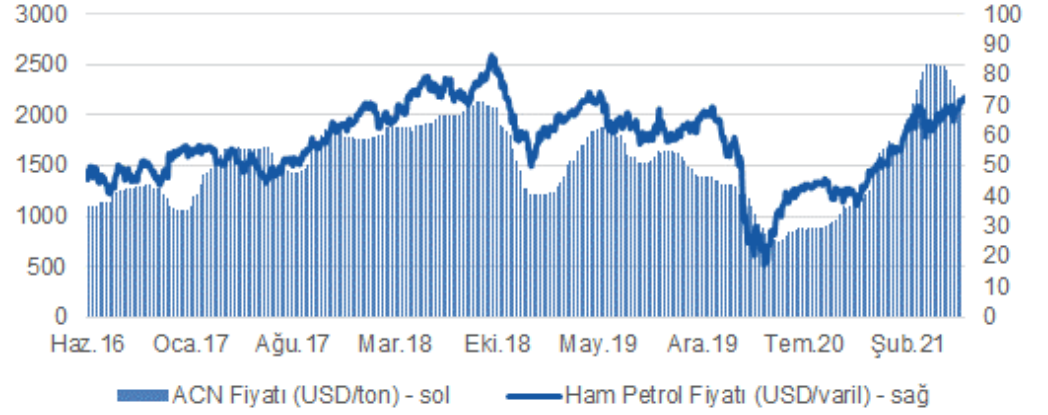
Şekil 3: Satış Hacmi (bin ton)

Satış Hacmi	2019	2020	2021T	2022T	2023T
Akrilik Elyaf	226	258	267	267	261
Teknik Elyaf	17	22	30	30	36
TOPLAM	243	281	297	297	297

Kaynak: YKY Araştırma

- **ACN Fiyatları:** Bir petrol türevi olan Akrilonitril (ACN), akrilik elyafın ana hammaddesidir. Akrilik elyaf üretiminde ACN'in toplam maliyetin %70'ini oluşturduğunu varsayıyoruz. Petrol fiyat tahmini için EIA'nın tahminlerini kullanıyoruz, onlar da 2021 ve 2022 yıllarında petrol fiyatının sırasıyla 65 dolar/varil ve 60 dolar/varil seviyesinde olmasını öngörüyorlar. Değerlememizde ACN fiyatını 2021 yılında 2000 dolar/ton, 2022 ve daha sonrasında 1850 dolar/ton olarak öngörmekteyiz.

Şekil 4: ACN ve Petrol fiyatı arasındaki korelasyon



Kaynak: Bloomberg

- **Ürün satış-maliyet makası:** Aksa Akrilik'in standart ürünü olan Ecrü Tow ile ACN arasındaki makas, Şirket'in brüt karı için en önemli göstergedir. 2021 yılı için satış-maliyet makasını 780 dolar/ton'a, diğer yıllarda 800 dolar/ton'a ulaşacağını tahmin ediyoruz.
- **Yatırım:** Bakım amaçlı sadece yıllık 60 milyon dolar yatırım harcaması öngörüyoruz.
- **AOSM Varsayımları:** Başlıca varsayımlarımız; %7'lik risksiz getiri oranı, %6 hisse risk primi, %7.5 borçlanma maliyeti ve 0.9x beta'dır. Ağırlık ortalama sermaye maliyeti gelecek yıllardaki borç/sermaye oranına göre değişiklik göstermektedir.

Şekil5: Aksa Akrilik İNA Özeti

milyon USD	2020	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T
Satış Gelirleri	586	876	836	837	838	838
Satış Büyümesi		49.4%	-4.6%	0.2%	0.1%	0.1%
FVÖK	113	116	117	118	118	118
FVÖK marjı	19.3%	13.2%	14.0%	14.1%	14.1%	14.1%
(-) Vergi	25	29	27	24	24	24
Vergi oranı	22.0%	25.0%	23.0%	20.0%	20.0%	20.0%
VSNFK	88	87	90	94	94	95
(+) Amortisman ve itfa	18	19	18	18	19	19
(-) Sermaye harcamaları	58	60	60	60	60	60
(-) NIS artışı	15	-2	-2	1	0	0
Serbest nakit akışı	33	48	50	52	53	53
İskonto oranı		9.5%	9.9%	9.8%	10.2%	10.2%
İskonto faktörü		1.1	1.2	1.3	1.4	1.6
İndirgenmiş nakit akışları		45	43	40	37	34
İndirgenmiş Nakit Akışı	187					
Terminal Değer	747					
İndirgenmiş Terminal Değer	435					
Toplamın %'si olarak Terminal	70%					
Terminal Büyüme Oranı	2%					
Dow & Aksa JV	111					
Net Borç (1Ç21 sonu)	63					
Şirket değeri	671					
12A hedef değer	7,027					
Piyasa değeri	5,131					
Potansiyel	37%					

Kaynak: YKY Araştırma

Piyasa beklentisine göre nerde duruyoruz? – Bloomberg'den çektiğimiz veriler bize sadece bir analistin aktif olarak hisseyi incelediğini gösteriyor. Tek bir verinin de karşılaştırma açısından bir gösterge olamayacağını düşünüyoruz.

Şekil6: YKY-Piyasa Karşılaştırması

AKSA	Bloomberg		YKY		Fark	
(milyon TL)	2021T	2022T	2021T	2022T	2021T	2022T
Gelirler	6,673	6,383	7,632	7,791	14%	22%
VAFÖK	1,079	1,032	1,175	1,264	9%	22%
Net Kar	779	745	682	817	-12%	10%
Marjlar (%)						
VAFÖK	16.17	16.17	15.39	16.22	-78 pp	5.5 pp
Net	11.67	11.67	8.93	10.48	-273.9 pp	-118.7 pp

Kaynak: Bloomberg, YKY Araştırma

ŞİRKET PROFİLİ

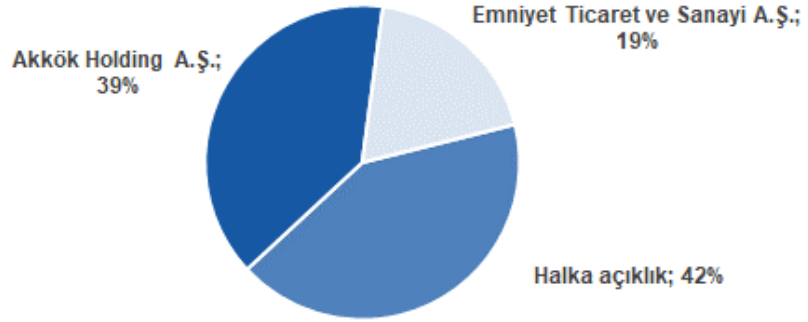
Kısaca Şirket: Aksa Akrilik, Akkök Holding'e bağlı olarak Yalova'da 1968 yılında kurulmuştur. Türkiye'nin akrilik elyaf ihtiyacını karşılamak üzere 1971 yılında yıllık 5 bin ton kapasiteyle üretime başlamıştır. Türkiye'nin tek akrilik elyaf üretici olan yıllık 330 bin ton üretim kapasitesi ile Aksa Akrilik, aynı zamanda Dünya elyaf sektöründe tek çatı altında faaliyet gösteren en büyük elyaf üreticisidir. Aksa'nın bugün 5 kıtada, 50'den fazla ülkede 300'e yakın müşterisi bulunmaktadır.

Aksa, geniş ürün gamı sayesinde, halıdan döşemelige, süveterden çoraba, iplikten el örgüsüne, kadifeden kilim, battaniye, tente ve endüstriyel filtrelelere kadar çok çeşitli alanlara tekstil ve teknik tekstil ham maddesi tedarik etmektedir. Tekstil elyafları yanı sıra 2001 yılında outdoor elyaf üretimine başlayan Aksa, flock tow, homopolimer ve filament iplik ürünleriyle de teknik elyaflardaki iddiasını güçlendirmektedir. 1Ç21 itibarıyla Şirket'in %24 global ve %75 iç piyasa pazar payı bulunmaktadır.

Dow Aksa, 2012 yılında hammaddesi karbon elyaf olan global kompozit sektörüne geniş bir ürün yelpazesi ve teknik hizmet sunmak hedefiyle Dow Chemical Company ve Aksa Akrilik'in ortak girişimi olarak kurulmuştur.

Ortaklık yapısı: Ortaklık yapısına bakıldığında ana hissedar %39.6 ile Akkök Holding olup, onu %18.7 ile Emniyet Ticaret ve Sanayi takip etmekte ve kalanı Borsa İstanbul'da işlem görmektedir.

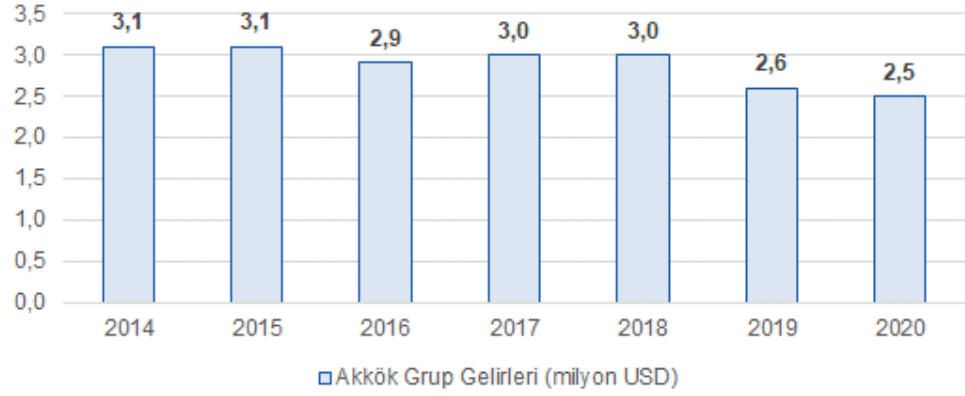
Şekil 7: Ortaklık Yapısı



Kaynak: Şirket

Akkök Grubu

Temelleri 1952 yılında Raif Dinçök tarafından atılan Akkök Holding, 69 yıllık birikimiyle Türkiye'nin en köklü kuruluşları arasındadır. Kimya, gayrimenkul ve enerji sektörlerinde faaliyet gösteren Holding bünyesinde, biri yurt dışında olmak üzere, 19 ticaret ve sanayi şirketi ile 19 üretim tesisi bulunmaktadır.

Şekil 8: Akkök Grup Gelirleri (milyon USD)

Kaynak: Şirket

Dow Chemical Company

Dow, plastik, kimyasal madde ve tarımsal ürünler üretmektedir. Dow, dünya genelinde 31 ülkede elektrik, su, enerji, kaplama ve ziraat gibi birçok sektöre ürün sağlamaktadır. 2020 yılında 39 milyar dolar yıllık satışa ve dünya genelinde yaklaşık 36 bin çalışana sahiptir.

FİNANSALLAR & TAHMİNLER

GELİRLER

Aksa Akrilik'in standart akrilik elyaf iş kolu konsolide gelirlerde en yüksek paya sahiptir. Şirket'in standart ve teknik elyaf gelirleri, 2020 yıl sonu itibarıyla konsolide cirosunun yaklaşık %94'ünü oluşturmaktadır. Gelirlerin geri kalan kısmı ise enerji (yaklaşık %5) ve diğer gelirlerden oluşmaktadır. Şirket Dow Aksa JV'yi (ortak girişim) öz kaynak yöntemiyle konsolide ettiğinden dolayı katkısını net kar üzerinde görmekteyiz. Satışlarının dağılımına bakıldığında:

(i) Akrilik elyaf satışları: Akrilik elyaf satışları, TL'nin dolar karşısındaki değer kaybının etkisiyle 2020'de yıllık bazda %13 artarak 3.87 milyar TL'ye yükselmiştir. Akrilik elyaf satışları dolar bazında, 2020'de yıllık %8 azalışla 553 milyon dolar'a gerilemiştir. Daralma büyük ölçüde, Kovid-19'un olumsuz etkisinin bir sonucu olarak ACN (akrilonitril) fiyatlarındaki düşüşten kaynaklanmıştır. Kovid-19 salgınının etkileri 2020 yılının ilk yarısında, özellikle de 2Ç20'de belirgin şekilde hissedilmiştir. Yılsonuna doğru talepte görülen normalleşme sayesinde Şirket yılı %85 kapasite kullanım oranı ile tamamlamıştır.

5 kıtada 50'den fazla ülkeye ürünlerini ihraç eden Aksa'nın ana ihracat pazarları arasında İtalya, Mısır ve Amerika bulunmaktadır. İhracatın ciro içerisinde payı 2019 yılında %43 iken özellikle İran yaptırımları nedeniyle 2020 yılında %35'e gerilemiştir.

(ii) Enerji satışları: 145 MW'lık elektrik santrali Şirket'in hem kendi ihtiyacını karşılamakta hem de spot piyasaya elektrik satmaktadır. Enerji satışları, spot elektrik fiyatlarındaki artış sayesinde yıllık bazda %10 artış göstermiştir.

Sonuç olarak, şirketin konsolide gelirleri TL'nin dolar karşısındaki değer kaybının etkisiyle 2020 yılında yıllık bazda yaklaşık %13 artış göstermiştir. 2021'de, Şirket'in 850-900 milyon dolar hedefine paralel konsolide satış gelirlerinin 876 milyon dolar'a ulaşmasını öngörüyoruz.

Şekil 9: Aksa Akrilik Gelirler (milyon USD)

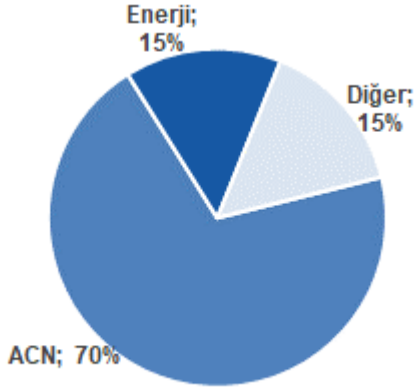
	2018	2019	2020	2021T	2022T	2023T
Akrilik Fiber	701	604	553	841	801	802
Enerji	30	34	30	30	30	30
Diğer	2	5	3	5	4	4
TOPLAM	734	643	586	876	836	837

Kaynak: Şirket & YKY Araştırma

MALİYETLER

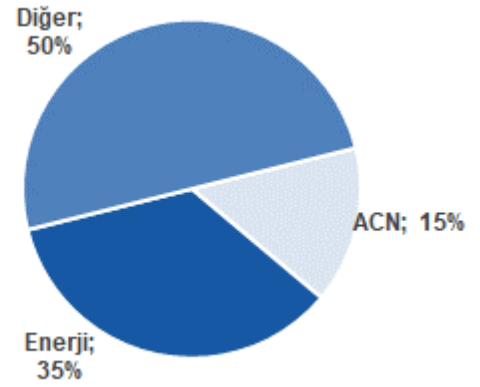
Akrilik elyaf üretimi için en büyük maliyet kalemi Akrilonitril (ACN) iken, karbon elyaf için enerji toplam maliyetlerde en yüksek paya sahiptir. Bir petrol türevi olan Akrilonitrilin, akrilik elyaf üretiminde toplam maliyetin yaklaşık %70'ini oluşturduğunu varsayıyoruz. Aksa, ACN ihtiyacının yaklaşık ¼'ünü Türkiye'nin tek petrokimya şirketi Petkim'den karşılamaktadır. Amerika merkezli Ineos ise yurtdışındaki en büyük ACN tedarikçisidir. 2021 yılı için ACN fiyatını 2000 USD/ton olarak öngörüyoruz. Diğer maliyet kalemleri arasında işçilik, amortisman ve elektrik/buhar tüketimi yer almaktadır. Karbon elyafta ise enerji en büyük maliyet kalemini oluşturmaktadır. Bir karbon elyaf üretim tesisinin başlangıç maliyeti çok yüksek olduğu için amortisman oldukça önemlidir.

Şekil 10: Akrilik Elyaf Maliyet Kırılımı



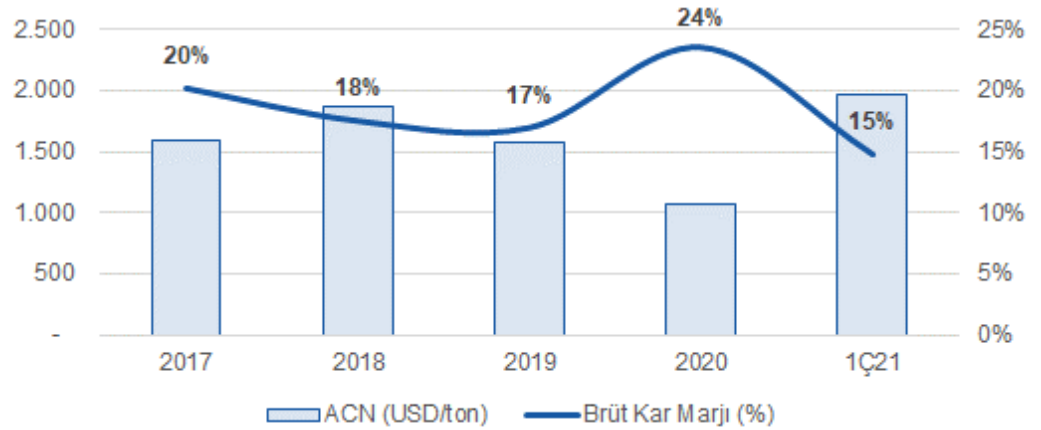
Kaynak: YKY Araştırma

Şekil 11: Karbon Elyaf Maliyet Kırılımı



Kaynak: YKY Araştırma

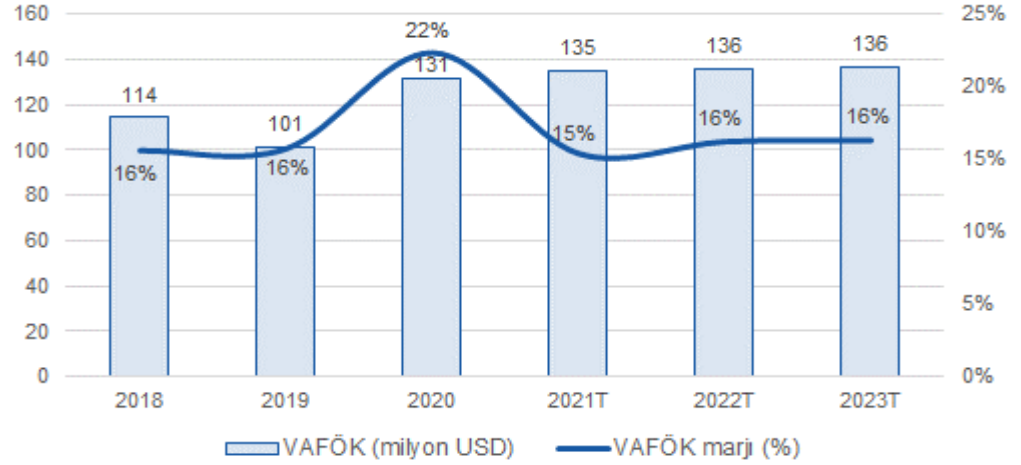
Şekil 12: Aksa Akrilik'in Brüt Kar Marjı ve ACN Fiyatı



Kaynak: Aksa Akrilik & Bloomberg

VAFÖK

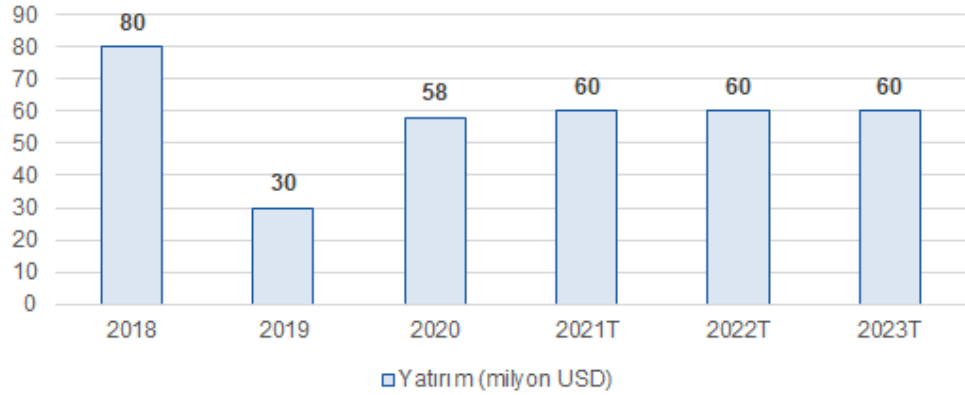
Şirket, 2020'de %22 VAFÖK marjı ile 131 milyon dolar VAFÖK kaydetmiştir. Yıllık bazda %29'luk iyileşme, özellikle yılın ikinci yarısında iyileşen spread'den kaynaklanmıştır. 2020 yılında ACN'de Ekrü-Tow'a kıyasla gözlemlenen sert düşüş neticesinde spread genişlemiştir. Akşa'nın 2021'de %15 marjla 135 milyon dolar VAFÖK açıklayacağını öngörüyoruz.

Şekil 13: VAFÖK (milyon USD) ve VAFÖK marjı (%)

Kaynak: Şirket & YKY Araştırma

YATIRIM

Akşa Akrilik 2018 yılında solvent geri kazanım ünitesi alımı sonucu 80 milyon dolar yatırım harcaması yapmıştır. Kısa vadede yeni bir kapasiteye ihtiyaç duymayan Akşa Akrilik'in kapasite ihtiyacı, yeni teknolojilerle sağlanan verimlilik artışı ile karşılanabilmektedir. 2020'de Şirket 58 milyon dolar yatırım harcaması gerçekleştirmişken, tahmin dönemimiz boyunca yatırım harcaması projeksiyonumuz 60 milyon dolar seviyesindedir.

Şekil 14: Yatırım (milyon USD)

Kaynak: Şirket & YKY Araştırma

SERMAYE YAPISI

Aksa Akrilik'in Mart'21 itibarıyla net borç pozisyonu 524 milyon TL seviyesindedir. Şirket'in Mart'21 itibarıyla %71'i dolar ve %10'u avro cinsinden olmak üzere toplam 1.72 milyar TL konsolide finansal borcu bulunmaktadır. Şirket'in %65'i dolar ve %25'i avro bazında olmak üzere, nakit ve nakit benzerleri ise 1.2 milyar TL düzeyindedir. Aksa'nın aynı dönemde döviz açık pozisyonu 1 milyar TL iken, riskten korunma işlemi sonrasında 264 milyon TL uzun pozisyona dönüşmüştür.

Şirket'in gelirlerinin ve maliyetlerinin büyük kısmı döviz cinsinden olduğundan dolayı, TL'deki değer kaybının Aksa Akrilik'in finansalları üzerindeki etkisi sınırlıdır. Şirket'in fonksiyonel para birimi TL'dir ve bundan dolayı döviz bazlı finansal kredi ve borçlarına ilişkin kur farkı gideri/geliri kaydedebilir. Diğer taraftan, Şirket kurdaki değişimleri ürün fiyatlarına yansıtabilmektedir. Şirket 2019 yılında 64 milyon TL kur farkı gideri kaydederken 2020 yılında 225 milyon TL net kur farkı zararı açıklamıştır. 1Ç21'de ise riskten korunma politikası sayesinde TL USD karşısında %14 değer kaybetmesine rağmen 14 milyon TL net kur farkı zararı kaydetmiştir. 2021 yılının tamamında TL'nin USD karşısında %22 değer kaybetmesini ve Şirket'in 63 milyon TL net kur farkı gideri kaydetmesini öngörüyoruz.

Şekil 15: Capital Structure

	2020YS	1Ç21
Nakit		
USD	73	94
Avro	31	29
TL	88	132
Finansal Borç		
USD	147	147
Avro	32	32
TL	420	172
Riskten korunma işlemi sonrasında net açık poz. (milyon TL)	644	265

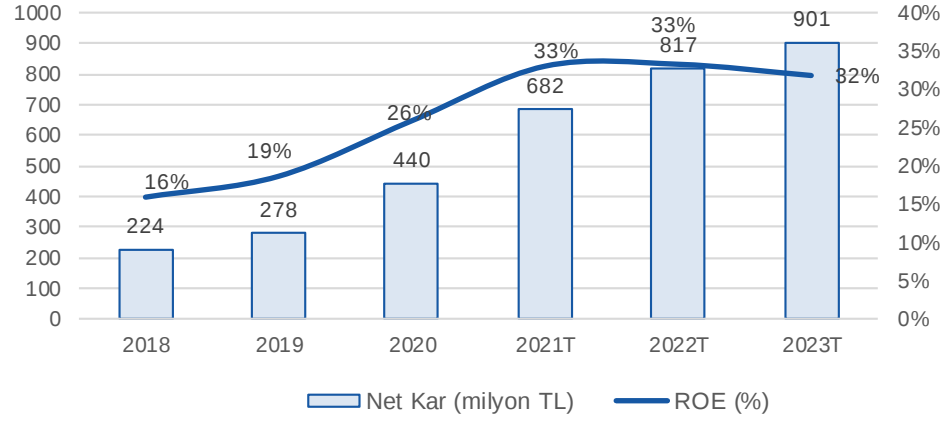
Kaynak: Aksa Akrilik

NET İŞLETME SERMAYESİ

Şirket'in bilançosu ile dengeli bir işletme sermayesi ihtiyacı bulunmaktadır. Şirketin işletme sermayesi ihtiyacı 2019'da 102 milyon dolar ve 2018'de 103 milyon dolar iken 2020'de 109 milyon dolar idi. 1Ç21'de ise stoklar ve ticari borçlardaki geçici düşüş nedeniyle net işletme sermaye ihtiyacı 39 milyon dolara gerilemiştir. Şirket, 2021 yılsonundaki net işletme sermaye ihtiyacının 2020 yılsonuna benzer bir seviyede olmasını öngörmektedir. 2021 yılsonunda 93 milyon dolar tutarında işletme sermayesi ihtiyacı tahmin etmekteyiz. 2022 ve 2023 yılları için ise beklentimiz 92milyon dolar seviyesindedir.

NET KAR

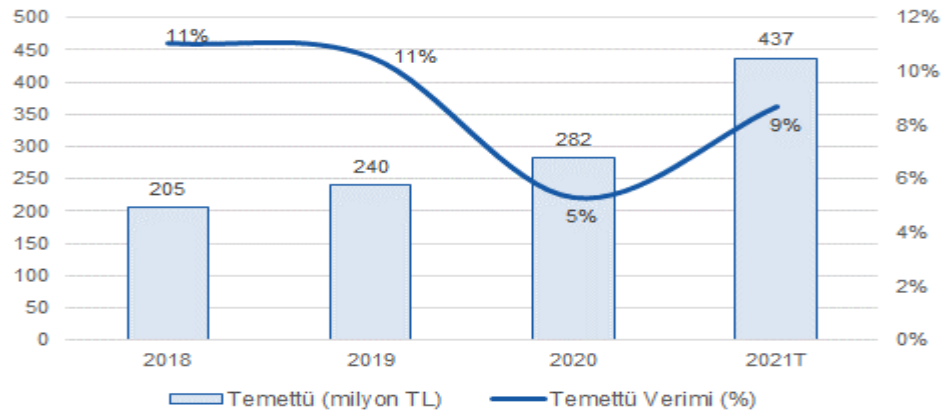
Aksa Akrilik, 2020 finansallarında yıllık %58 artışla 440 milyon TL net kar açıklamıştır. Şirket, Dow & Aksa JV'yi öz kaynak yöntemi ile konsolide etmektedir. Dolayısıyla, etkisini net kar üzerinde görmekteyiz. 2021 yılında ise Şirket'in 682 milyon TL net kar kaydetmesini öngörüyoruz. Yıllık %55 artış, esas olarak Dow & Aksa JV'nin daha yüksek katkısından ve TL'nin dolar karşısında değer kaybetmesinden geleceğini tahmin ediyoruz.

Şekil 16: Net Kar (milyon TL) ve ROE (%)

Kaynak: Şirket & YKY Araştırma

TEMETTÜ

Aksa Akrilik, istikrarlı temettü ödemesi yapan şirketler arasında yer almaktadır. 2021 yılında şirket, 2020 yılı karından 282 milyon TL temettü dağıtmıştır, bu da %5.3 temettü verimine işaret etmektedir. Şirket, son 10 yılda ortalama %71'lik bir temettü dağıtım oranı ile toplam 1.7 milyar TL temettü dağıtmıştır. Şirket'in yoğun bir yatırım programı olmaması nedeniyle orta-uzun vadede temettü stratejisini sürdüreceğini düşünüyoruz. Şirketin 2021 karından 437 milyon TL temettü dağıtacağını öngörüyoruz.

Şekil 17: Temettü (milyon TL) ve Temettü Verimi (%)

Kaynak: Şirket & YKY Araştırma

SEKTÖR GENEL GÖRÜNÜM

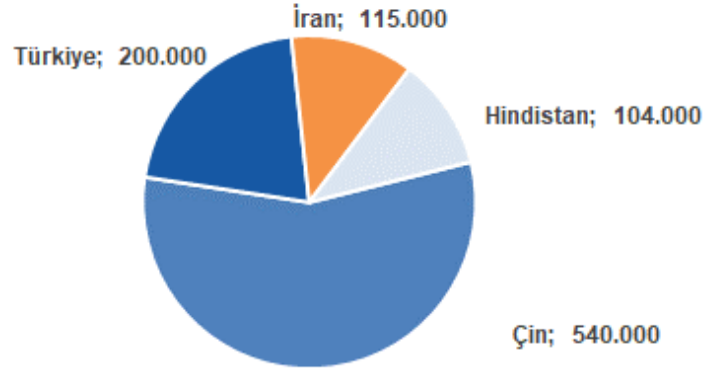
Akrilik fiber nedir? Nerede kullanılıyor?

Akrilik elyaf, yapay elyaflar arasında yüne en çok benzeyen elyaf türüdür. Kimyasal yapısında en az %85 oranında akrilonitril içeren elyaflar Akrilik elyaf olarak adlandırılır. Akrilik elyafın ana özellikleri arasında güveye, yağa ve kimyasallara dayanıklılık ve güneş ışığına karşı yüksek koruma bulunmaktadır. Akrilik elyaf %100 olarak kullanıldığı gibi, diğer hammaddeler ile karıştırılarak melanaj kullanımına da uygundur. Akrilik elyafın son kullanım alanları arasında giyim, ev tekstili, dış mekan kullanımı ve endüstriyel kullanım alanları yatmaktadır.

Orta vadede akrilik elyaf için global talebin durgun kalması bekleniyor. 2000 ile 2019 yılları arasında akrilik elyaf pazarının YBBO'nı -3.5% seviyesinde gerçekleşti. Pazardaki daralma, ağırlıklı olarak Covid-19 salgınının olumsuz etkisiyle 2020 yılında da devam etmiş ve talep 1.2 milyon ton seviyesine gerilemiştir. Akriliğin toplam sentetik elyaflar içindeki payı 2000 yılındaki %8.30'dan 2019'da %2'ye düşerken toplam tekstil elyaflarındaki payı 2000 yılındaki %4.4 seviyesinden 2019'da %1.3' geriledi. 2023 yılında global akrilik elyaf talebinin 1.6 milyon ton seviyesinde olması beklenmektedir.

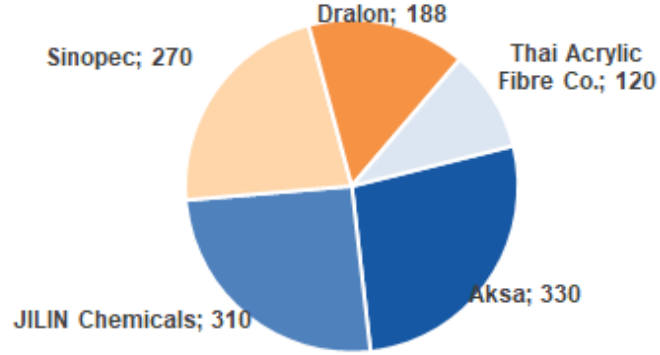
Akrilik elyaf tüketiminde Çin en büyük tüketici konumundadır. Akrilik elyaf tüketiminde Çin, Türkiye, İran ve Hindistan önde gelen ülkeler arasında yer almaktadır. Çin 540 bin ton ile en yüksek tüketime sahipken, onu 200 bin ton ile Türkiye izlemektedir. İran, Çin ve Türkiye sonrasında en büyük pazar konumundadır. Bundan dolayı, 2020 yılının Nisan ayında İran'a ambargo getirilmesi akrilik elyaf pazarını baskılamıştır.

Şekil 18: Küresel Akrilik Tüketiminin Başlıca Dağılımı (ton-2019)



Kaynak: Aksa Akrilik

Aksa Akrilik, 330 bin ton üretim kapasitesine sahip, tek çatı altında toplanmış dünyanın en büyük akrilik elyaf üreticidir. Akrilik elyaf alanında üretim tesisleri ağırlıklı olarak Uzak Doğu'dadır. JILIN Chemicals, 310 bin ton kapasite ile ikinci en büyük üreticidir. Avrupa tarafında ise Almanya merkezli Dralon 188 bin ton ile en yüksek üretim kapasitesine sahiptir. 1Ç21 itibarıyla Şirket'in %24 global ve %75 iç piyasa pazar payı bulunmaktadır.

Şekil 18: Ana Akrilik Elyaf Üreticileri (bin ton)

Kaynak: Aksa Akrilik

Modanın hızlı değişimi ve görece yüksek maliyeti nedeniyle tekstil sektöründe akrilik elyaf talebi "polyester"e doğru kaymaktadır. Sonuç olarak, teknik elyaf gibi daha katma değerli ürünlere odaklanarak marjlarını korumayı hedeflemektedir. Bu alanda Şirket'in beş markasından bahsedecek olursak; (i) Acryluna, (ii) Acrysole, (iii) Acryterna, (iv) Acrylusion ve (v) Armora.

- (i) Acryluna: Triko ve döşemelik ürünlerde kullanılır. Yumuşak dokuya sahiptir ve doğal ve sentetik liflerle harmanlamaya uygundur.
- (ii) Acrysole: Tente, iç ve dış mekan mobilyaları, tekne örtüleri, kumaş tavanlı üstü açılabilir arabalar gibi yüksek ışık ve hava haslığı gerektiren alanlarda kullanılan elyaftır.
- (iii) Acryterna: Kömüre dayalı enerji santrallerinde, çimento fabrikalarında, atık yakma işletmeleri gibi endüstriyel tesislerde filtrasyon malzemesi olan kullanılmak üzere geliştirilmiş yüksek mukavemetli elyaftır.
- (iv) Acrylusion: Akrilik filament iplik canlı renkleri ve ipeksi dokunuşu ile özellikle halılarda fark yaratır.
- (v) Armora: Korucu giysiler, döşemelik, yataklık ve perdelik kumaşlarla diğer teknik uygulamalarda kullanılması amacıyla Aksa tarafından geliştirilen modakrilik elyaftır. Armora, polimer yapısından geçen güç tutuşurluk özelliğini karışımlarda beraber kullanıldığı elyaflara da kazandırarak, içinde bulunduğu kumaşın güç tutuşurluk performansını artırır.

Aksa Armora ürünü için 2019 yılında Amerika, Avrupa ve Uzak Doğu'da ortaklıklar yapmıştır. Şirket hahihazırda yıllık 1000 ton olan bu ürünün üretim kapasitesinin 2022 yılının ikinci yarısında yıllık 5000 bin tona çıkarmayı planlamaktadır. Orta vadede Şirket bu alanda Japonya ve Çin'e rakip olmayı hedeflemektedir.

Önemli gelişmelerden bir diğeri de filament ipliği Acrylusion ile Amerika'da dış mekan ürünlerde çok tanınan Sunbrella ve HRI Rugs markalarıyla yapılan iş birliğiydi. Ayrıca, Acrylusion, halı sektörünün yanı sıra triko sektöründe de yer almaya başlamıştır. Bu ürünün yıllık kapasitesi halihazırda 2 bin ton olmasına rağmen talebe bağlı olarak artırılması hedeflenmektedir.

Karbon elyaf nedir? Nereelerde kullanılır?

Karbon fiber, çoğunlukla karbon atomlarından oluşan liflerdir. Üretilen karbon fiberlerin yaklaşık %90'ı poliakrilonitrilden ve geriye kalan %10'u ise suni ipek veya petrol ziftinden yapılmaktadır. Bu malzemelerin tümü, karbon atomları ile birbirine bağlanan uzun molekül dizileri ile karakterize edilen organik polimerlerdir. Metallerden veya diğer fiber takviyeli kompozit malzemelerden yapılmış parçalarla karşılaştırıldığında, karbon elyaf daha hafif ve daha güçlüdür. Karbon elyaf takviyeli kompozit malzemeler, uçak ve uzay aracı parçaları, yarış arabası gövdeleri, rüzgar türbini kanatları, basınçlı kaplar ve hafif ve yüksek mukavemetin gerekli olduğu diğer bir çok birleşeni yapmak için kullanılmaktadır.

Hâlihazırdaki Dünya karbon elyaf pazarında talep 100 bin ton/yıl seviyesinde olup, yakın vadede toplam pazarın 200 bin ton/yıl mertebesine yükseleceği öngörülmektedir. Bu büyüme ağırlıklı olarak rüzgâr enerjisi ve otomotiv gibi endüstriyel kullanım alanlarında olacaktır. Karbon fiberin yüksek mukavemeti, rüzgâr türbinlerinin zorlu hava koşullarına dayanmasını sağlarken, hafif olması verimliliğini arttırmaktadır. Karbon elyaf alanında belli başlı şirketler arasında Toray Industries, Teijin Limited, Mitsubishi Rayon Corporation, Hexcel, SGL Carbon Group ve Dow Aksa bulunmaktadır.

Aksa Akrilik yıllık 1500 ton kapasiteli karbon elyaf üretim hattını 2009 yılında devreye almıştı. 2012 yılında Dow Europe ve Aksa, küresel kompozit pazarında geniş bir ürün yelpazesi sunmak amacıyla bir ortaklık kurmuştu. 2017 yılında Dow Aksa Ortaklığı, Vestas ile türbin kanatlarında kullanılan karbon elyaf pultrüze profillerin tedariki için 4 yıllığına 300 milyon dolarlık anlaşma yapmıştı. Dow Aksa Ortaklığı'nın mevcut kapasitesi yıllık 6 bin ton olup, Şirket orta-uzun vadede 13 bin 500 ton'a çıkarmayı hedeflemektedir.

Ek:1Ç21 Finansal Özet

Aksa Akrilik, geçen yılki 65 milyon TL'nin iki katından fazla bir artış kaydederek 1Ç21'de 133 milyon TL net kar açıkladı. Şirketin satış gelirleri, esas olarak TL'nin ABD Doları karşısındaki değer kaybı nedeniyle yıllık %24 artarak 1,3 milyar TL'ye yükseldi. ACN akrilik elyaf üretimi için kullanılan ana hammaddedir. Kovid- 19 nedeniyle gerçekleşen kapanmalar ve ACN fiyatlarındaki sert yükseliş talebi olumsuz etkiledi. Böylece brüt kar marjı geçen yılın aynı dönemine göre 5,4 puan daraldı. Şirket, 1Ç21'de %14 VAFÖK marjı ile 183 milyon TL (1Ç20: 190 milyon TL) VAFÖK açıkladı. Operasyonel zayıflığa rağmen, Dow & Aksa JV'den gelen yüksek katkı ve düşük finansal giderler net karlılığı destekledi. Şirketin net borç pozisyonu Mart'21 itibarıyla 524 milyon TL'ye gerilerken, Net Borç/VAFÖK oranı 0,66x seviyesinde bulunuyor.

Şirket, 2021 yılında %85-90 kapasite kullanım oranı ile 850-900 milyon dolar (2020: 587 milyon dolar) satış geliri elde etmeyi hedefliyor. Planlanan yatırım harcaması tutarı ise 55-65 milyon dolar arasında bulunuyor.

AKSA TI - Aksa - Açıklanan Finansallar (UFRS; TLmn)

Gelir Tablosu	1Ç21	1Ç20	Y/Y Δ	4Ç20	Q/Q Δ
Net Satışlar	1,316	1,062	24%	1,404	-6%
VAFÖK	183	198	-7%	380	-52%
Net Kar	133	65	105%	258	-48%
VAFÖK Marjı	13.9%	18.6%	-4.7 pp	27.1%	-13.2 pp
Net Marjı	10.1%	6.1%	4.0 pp	18.3%	-8.2 pp

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP, Research Turkey

ÇEKİNCE:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.