

## AKSA / Aksa

Aksa Akrilik (AKSA), 2Ç23 döneminde 373 mın TL net kâr açıkladı. Net kar yıllık bazda %13,3, bir önceki çeyreğe göre ise %34,5 azaldı. Piyasa beklentisi net karın 505 mın TL gelmesi yönündeydi. Piyasa beklentisinin altında açıklanan net karda, Akrilik elyaf satış fiyatlarındaki düşüş, zayıf talep, yüksek enflasyon ve asgari ücretin yükselmesi ile maliyet artışları, yatırım faaliyetlerinden gelirler kalemindeki düşüş ve ertelenmiş vergi gideri etkili oldu. Buna karşın DowAksa iştirak kazancı, finansman gelirleri ve Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımların karlarından paylar net karı destekledi. Net kar marjı ise yıllık bazda 0,5 puan azalış göstererek %9,32 seviyesinde gerçekleşti.

**Düşen talep ve akrilik elyaf satış fiyatlarındaki düşüş ciroyu baskıladı...** AKSA, 2Ç23 döneminde 4.004 mın TL ciro açıkladı. Akrilik elyaflar tekstil sektörünün direkt girdisi olması sebebiyle yaşanan zayıf talep devam etmesine karşın Şirket cirodaki azalışa rağmen yılın ilk yarısını %90 kapasite kullanımıyla tamamladı. Arz açığını kapatmak için 2 yeni üretim hattını devreye alarak toplamda 416 milyon ABD Doları ciro elde etti. Şirket'in satışlarının maliyetlerinde %6'lık sınırlı bir artış olmasına karşın artan finansman maliyetleri nedeniyle yılın ikinci yarısında üretimde yavaşlama olmasıyla ciro üretmemesi brüt karı baskıladı. Brüt kar yıllık %14 azalışla 930 Milyon TL olurken, brüt kar marjı yıllık 1,5 puan azalışla %23,23 seviyesinde gerçekleşmiştir.

**FAVÖK artan maliyetlerle yıllık %17 azaldı...** FAVÖK yüksek enflasyon ve asgari ücretin yükselmesi etkisiyle artan maliyetlerle yıllık bazda %17 azalış göstererek 838 milyon TL oldu. FAVÖK marjı da yıllık 2,2 puan azalışla %20,95 seviyesinde gerçekleşti.

**Net borç pozisyonu artıyor...** Şirketin net borç pozisyonu 2022 yılının aynı dönemine göre %30,88 artarak bu dönemde 2 Milyar TL net borcu gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu ise 0,6 gibi oldukça düşük seviyelerde bulunuyor. Şirket borçlarını çevirmekte bir sorun yaşamıyor. 30 Haziran 2023 itibarıyla şirketin döviz açık pozisyonu bulunmamaktadır.

**Mithra Yatırımı...** Şirket, ultra yüksek molekül ağırlıklı polietilen ürününe ilişkin yatırım kararı kapsamında; 350 ton/yıl kapasite ile başlayarak kademeli olarak 500 ton/yıl kapasite olacak şekilde Mithra markası altında üretim yapmak üzere yeni bir tesis yatırımına başlanılmasına ve fizibilite çalışmalarına göre 2025 yılından itibaren devreye alınmak üzere 20 milyon ABD Doları mertebesinde olan yatırım bütçesinin kabul edilmesine karar verdi.

**Teknik iplik üretimi yatırımı...** Şirket dış mekan kumaşlarında da ihtiyaç duyulan teknik iplik üretimi için yıllık 7 bin ton kapasiteli iplik tesisi yatırımına 2022 yılında karar verilmiş ve mühendislik çalışmaları ile altyapı süreçleri devam etmektedir. Bu yatırımın ilk etabının 2024 yılının son çeyreğine kadar tamamlanarak devreye alınması planlanmaktadır.

**Dow Aksa büyümeye devam ediyor...** DowAksa'nın lider global şirketleri ile uzun vadeli ticari ve stratejik ürün geliştirme anlaşmaları mevcut olup hızla kapasite artışları ile büyümeye devam etmektedir. 2023 yılında %100 kapasite kullanımı ile kar marjlarında hafif bir toparlanma gözlenmekte olup, yeni kapasitenin maliyetlere olumlu katkısı önümüzdeki aylarda artarak devam etmesi beklenmektedir.

**Relatif Performans (TL)  
(Bist 100'e Göre)**

Değ. (%)

1 Aylık	-5,3
3 Aylık	-8,7
Yılbaşına göre	-26,8
Son 1 Yıl	-44,0

**Piyasa Çarpanları**

F/K	8,6
PD/DD	4,8
FD/NS	1,7

**Bilanço Özeti (Bin TL)**

2023/06

Aktifler	13.189.162
Net Borç	2.045.311
Net Döviz Pozisyonu	758.293
Net Satışlar	8.268.070
FAVÖK	1.616.365
Net Kar/Zarar	942.655

## AKSA / Aksa

**Yatırımlar devreye alındı...** Akrilik elyaf üretim kapasitesini arttırmaya yönelik olarak iki yeni üretim hattının yatırım ve devreye alma çalışmaları ise tamamlanmıştır. Üretimi planlanan ürün gamına göre düzenlenen yeni kapasite raporlarına göre Şirket güncel kurulu kapasitesi akrilik elyaf için 355 bin ton/yıl, Aksafil tesisi için 6.6 bin ton/yıl olarak belirlemiştir. 24 Nisan 2023 tarihi itibarıyla Şirket müşterek yönetime tabi ortaklığı DowAksa İleri Kompozit Malzemeler Sanayi Limited Şirketi'nin mevcut kapasitesinin 6 bin/ton yıldan 9 bin ton/yıla çıkarılması çalışmalarının tamamlaması ile yeni hat devreye alınmıştır.

**6 Aylık Sonuçlar...** 2023 yılının ilk 6 ayına baktığımızda, şirketin satış gelirleri yıllık bazda %0,1 azalışla 8,3 milyar TL'ye geriledi. Brüt kar marjı -3,3 puan azalışla %21,9 seviyesinde, FAVÖK marjı 3,8 puan azalışla %19,5 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK yıllık bazda %16,4 azalış gösterdi ve 1,6 milyar TL olarak hesaplandı. Bu sonuçlarla birlikte şirketin 6 aylık net dönem kari %10,7 azalışla 942,7 milyon TL'ye geriledi.

**2023 yıl sonu beklentileri...** Aksa mevcut kapasitenin yıl sonunda %90 (+/- 5 bps) seviyesine çıkmasını bekliyor. Yatırımların 75 milyon USD (+/- 10 milyon.\$) olması hedeflenirken, cironun 900 Milyon USD seviyesinde gerçekleşmesi ön görülüyor. FVAÖK Marjının ise %18-23 bandı arasında gerçekleşmesi bekleniyor..

**Değerlendirme...** AKSA'nın 2Ç23 döneminde açıkladığı finansal sonuçları zayıf bulduk. Buna karşın DowAksa'dan gelen yatırımın etkisini de bu çerpek hissediyoruz. Şirket'in ultra yüksek molekül ağırlıklı polietilen ürününe ilişkin yeni yatırımı 350 ton/yıl kapasite ile başlayarak kademeli olarak 500 ton/yıl kapasite olacak şekilde Mithra markası altında üretim yapmak üzere yeni bir tesis yatırımı başladı. Dolayısıyla Mithra yatırımı ve diğer yatırımlarının Şirket için potansiyel bir getiri yaratabileceğini düşünmekteyiz. Bununla birlikte kurda olası yukarı yönlü ataklar, Akrilik elyaf satış fiyatlarında yükseliş, mevcut durumdaki zayıf talebe karşılık talebin canlanmasının Aksa'ya uzun vadede katma değer katacağını düşünmekteyiz.

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	2Ç23	2Ç22	Değ. (%)	1Ç23	Değ. (%)	6A23	6A22	Değ. (%)
Net Satışlar	4.004.619	4.363.032	-8,2	4.263.451	-6,1	8.268.070	8.278.109	-0,1
Brüt Faaliyet Karı	930.165	1.080.959	-14,0	880.012	5,7	1.810.177	2.082.910	-13,1
Faaliyet Giderleri	163.493	123.137	32,8	171.909	-4,9	335.402	252.668	32,7
Finansman Gelir/Gider	-249.998	-448.541	a.d.	-26.976	a.d.	-276.974	-452.771	a.d.
Esas Faaliyet Karı	766.672	957.822	-20,0	708.103	8,3	1.474.775	1.830.242	-19,4
FAVÖK	838.784	1.011.017	-17,0	777.581	7,9	1.616.365	1.933.312	-16,4
Ana Ortaklık Net Kar	373.104	430.215	-13,3	569.551	-34,5	942.655	1.055.582	-10,7

Oranlar	2Ç23	2Ç22	Fark	1Ç23	Fark	6A23	6A22	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	23,2	24,8	-1,5	20,6	2,6	21,9	25,2	-3,3
Esas Faa.Karı Marjı (%)	19,1	22,0	-2,8	16,6	2,5	17,8	22,1	-4,3
Favök Marjı (%)	20,9	23,2	-2,2	18,2	2,7	19,5	23,4	-3,8
Net Kar Marjı (%)	9,3	9,9	-0,5	13,4	-4,0	11,4	12,8	-1,4

**AKSA / Aksa**

Bilanço (Bin TL)	2020	2021	2022	2022/06	2023/06	Değ.(%)
<b>Dönen Varlıklar</b>	2.653.990	6.028.316	6.171.072	6.301.344	6.853.690	8,8
Hazır Değerler	906.204	2.835.689	1.577.515	1.111.335	1.315.085	18,3
Ticari Alacaklar	830.008	1.142.812	1.697.804	2.181.216	2.193.796	0,6
Diğer Alacaklar	716	1.013	291	1.062	440	-58,6
Stoklar	630.967	1.559.041	2.203.034	2.300.522	2.375.663	3,3
Diğer Dönen Varlıklar	123.190	352.817	375.478	499.710	648.256	29,7
<b>Duran Varlıklar</b>	2.272.022	3.414.734	5.246.062	4.035.951	6.335.472	57,0
Ticari Alacaklar	101.637	141.461	83.346	152.271	104.742	-31,2
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	42.110	14.856	790	14.612	756	-94,8
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	388.529	778.181	1.000.349	959.663	1.422.827	48,3
Maddi Duran Varlıklar	1.576.736	2.070.534	2.815.456	2.365.539	3.245.444	37,2
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	90.774	121.711	143.388	135.624	160.785	18,6
Diğer Duran Varlıklar	0	0	0	0	0	a.d.
<b>TOPLAM AKTİFLER</b>	4.926.012	9.443.050	11.417.134	10.337.295	13.189.162	27,6
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	1.818.201	5.908.199	4.344.741	6.051.981	5.897.698	-2,5
Finansal Borçlar	511.554	2.125.952	984.467	1.738.347	1.648.181	-5,2
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	204.147	238.332	387.065	333.260	543.874	63,2
Ticari Borçlar	763.814	3.166.535	2.660.757	3.559.729	3.374.335	-5,2
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	338.686,00	377.380,00	312.452,00	420.645,00	331.308,00	-21,2
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	1.241.651	700.572	1.332.055	862.587	1.369.426	58,8
Finansal Borçlar	1.184.396	610.612	1.055.198	737.740	1.217.474	65,0
Ticari Borçlar	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	a.d.
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	57.255,00	89.960,00	276.857,00	124.847,00	151.952,00	21,7
<b>Öz Sermaye</b>	1.866.160	2.834.279	5.740.338	3.422.727	5.922.038	73,0
<b>TOPLAM PASİFLER</b>	4.926.012	9.443.050	11.417.134	10.337.295	13.189.162	27,6

Temel Rasyolar	2020	2021	2022	2022/06	2023/06
Cari Oran	1,5	1,0	1,4	1,0	1,2
Likide Oran	1,0	0,7	0,8	0,6	0,6
Toplam Borç / Toplam Aktif	62,1	70,0	49,7	66,9	55,1
T. Finansal borç / Aktif	38,6	31,5	21,3	27,2	25,9
Toplam Borç / Özsermaye	164,0	233,2	98,9	202,0	122,7

Gelir Tablosu (Bin TL)	2Ç22	2Ç23	Değ. (%)	6A22	6A23	Değ. (%)
Satış Gelirleri	4.363.032	4.004.619	-8,2	8.278.109	8.268.070	-0,1
Satışların Maliyeti	3.282.073	3.074.454	-6,3	6.195.199	6.457.893	4,2
Brüt Kar/Zarar	1.080.959	930.165	-14,0	2.082.910	1.810.177	-13,1
Faaliyet Giderleri	123.137	163.493	32,8	252.668	335.402	32,7
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	957.822	766.672	-20,0	1.830.242	1.474.775	-19,4
Esas Faaliyet Karı	898.387	679.679	-24,3	1.664.487	1.396.166	-16,1
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar )	1.011.017	838.784	-17,0	1.933.312	1.616.365	-16,4
Ana Ortaklık Net Kar	430.215	373.104	-13,3	1.055.582	942.655	-10,7

Karlılık Oranları	2Ç22	2Ç23	6A22	6A23
Brüt Kar Marjı	24,8	23,2	25,2	21,9
Favök Marjı	23,2	20,9	23,4	19,5
Net Kar Marjı	9,9	9,3	12,8	11,4

Kaynak : *Integral Yatırım Menkul Değerler, Finnet*

**Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan Uyarı Notu:**

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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

**Çekince:** Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

**Sorumluluğun Sınırlandırılması:** İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Büyükdere Cd. 59. Sk. Spine Tower No:243 Kat:2 34398 Maslak-Sarıyer/İSTANBUL

tel : 444 1 858 (ULU)

fax : 0212 328 30 81

Mersis No : 0 478 051 8427 000 17

[www.integralyatirim.com.tr](http://www.integralyatirim.com.tr)