

SASA / Sasa Polyester

Sasa Polyester (SASA), 2Ç23 döneminde 3.200 milyon TL net zarar açıkladı. Sasa bu sonuca göre hem 2Ç22 dönemine göre hem de çeyrek bazda kârdan zarara geçmiş oldu. Net kar marjı 2Ç23 döneminde yıllık ve çeyreklik bazda negatif olarak gerçekleşti. Sasa'nın zarara geçmesinde azalış gösteren hasılat, özellikle artış gösteren net finansman giderleri (kur farkı giderleri) etkili olurken bu dönemde sürdürülen faaliyetlerden 5.218 milyon TL vergi geliri elde etmiştir.

Ciro yıllık bazda %12 azaldı... Sasa'nın satışları 2023 yılının ikinci çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre %12,1 azalarak 7.488 milyon TL olarak gerçekleşti. Şirketin cirosu 2Ç23 döneminde bir önceki çeyreğe kıyasla ise %7,9 azalış gösterdi. Şirketin satış kırılımına baktığımızda polyesyer cips üretimi yıllık bazda yüzde 22, polyester elyaf üretimi yüzde 14, poy üretimi yüzde 4, Dmt üretimi ise yüzde 54 azalış göstermiştir. Bu dönemde polyester iplik üretimi yüzde 8 artış göstermiştir.

Kapasite Kullanım Oranında Azalış... Şirket'in, 2023 yılının ilk yarısında polimerizasyon kapasite kullanım oranı %75 olarak gerçekleşmiştir (2022 yılı: %83). Şirket'in yaklaşık olarak 510.000 ton/yıl elyaf, 397.000 ton/yıl poy, 178.000 ton/yıl iplik ve 548.500 ton/yıl polyester cips, 24.000 ton/yıl SSP cips kapasitesi mevcuttur. PTA bazlı üretimde Monoetilenlikol (MEG) ile PTA işlenerek polimerizasyon tesislerine sevk edilmekte ve buralarda sıvı polimer elde edilmektedir. Şirket'in 1.085.000 ton/yıl'ı PTA bazlı üretim kapasitesi mevcuttur. Petrokimya niteliğinde olan DMT tesisinde ise, hammaddeler paraksilen ile metanolden başlayarak DMT üretilmektedir. İşletmelerin ihtiyacı olan DMT sıvı olarak, yine hammaddede olan Monoetilenlikol (MEG) ile işlenmek üzere polimerizasyon tesislerine sevk edilmekte ve buralarda sıvı polimer elde edilmektedir. Şirket'in 280.000 ton/yıl DMT kapasitesi vardır. Şirket'in DMT ve PTA bazlı toplam 1.365.000 ton/yıl polimerizasyon kapasitesi mevcuttur.

Azalış gösteren FAVÖK ve FAVÖK Marjı... Şirket, 2Ç23 döneminde 1.423 Milyon TL FAVÖK elde ederek geçen yılın aynı çeyreğine kıyasla %24,3 azalış gösterdi. Şirketin FAVÖK marjı 2Ç23 döneminde yıllık bazda 3,1 puan azalış, çeyreklik bazda ise 9,9 puan artarak %19,01 seviyesinde gerçekleşti. Yıllık bazda azalış gösteren FAVÖK'de azalış gösteren hasılat etkili olduğu görülmekte.

Piyasa Bilgileri

Kapanış (TL)	63,90
Piyasa Değeri (mn TL)	338.411,8
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	77.834,7
Bugünkü Sermaye (bin TL)	5.295.960
Halka Açık Sermaye	1.218.071
Halka Açıklık Oranı	%23

Hisse Performansı (TL)

	Değ. (%)
1 Aylık	8,7
3 Aylık	46,4
Yılbaşına göre	33,6
Son 1 Yıl	193,6

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

	Değ. (%)
1 Aylık	-11,8
3 Aylık	-11,3
Yılbaşına göre	-0,5
Son 1 Yıl	8,1

Piyasa Çarpanları

F/K	78,6
PD/DD	19,8
FD/NS	12,3

Bilanço Özeti (Bin TL)

	2023/06
Aktifler	79.540.831
Net Borç	44.456.219
Net Döviz Pozisyonu	-36.968.994
Net Satışlar	15.617.660
FAVÖK	2.163.142
Net Kar/Zarar	-704.138

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	2Ç23	2Ç22	Değ. (%)	1Ç23	Değ. (%)	6A23	6A22	Değ. (%)
Net Satışlar	7.488.057	8.520.914	-12,1	8.129.603	-7,9	15.617.660	15.629.053	-0,1
Brüt Faaliyet Karı	1.663.966	2.159.538	-22,9	989.943	68,1	2.653.909	4.381.149	-39,4
Faaliyet Giderleri	318.374	354.092	-10,1	324.210	-1,8	642.584	643.771	-0,2
Finansman Gelir/Gider	-9.663.120	-813.054	a.d.	-1.459.605	a.d.	-11.122.725	-1.672.167	a.d.
Esas Faaliyet Karı	1.345.592	1.805.446	-25,5	665.733	102,1	2.011.325	3.737.378	-46,2
FAVÖK	1.423.809	1.882.024	-24,3	739.333	92,6	2.163.142	3.882.613	-44,3
Ana Ortaklık Net Kar	-3.200.110	3.247.138	a.d.	2.495.972	a.d.	-704.138	5.579.656	a.d.

Oranlar	2Ç23	2Ç22	Fark	1Ç23	Fark	6A23	6A22	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	22,2	25,3	-3,1	12,2	10,0	17,0	28,0	-11,0
Esas Faa.Karı Marjı (%)	18,0	21,2	-3,2	8,2	9,8	12,9	23,9	-11,0
Favök Marjı (%)	19,0	22,1	-3,1	9,1	9,9	13,9	24,8	-11,0
Net Kar Marjı (%)	-42,7	38,1	-80,8	30,7	-73,4	-4,5	35,7	-40,2

SASA / Sasa Polyester

2023 Yatırımları... Adana ili Yumurtalık bölgesinde yapılması planlanan Petrokimya yatırımına destek olarak mevcut üretim tesislerinin bulunduğu Adana yerleşkesinde; yatırım bedeli yaklaşık 1.210.000.000 USD olan ve 1.600.000 ton/yıl kapasiteli PTA Üretim Tesisi Yatırımı devam etmektedir. 2023 yılı dördüncü çeyreğinde devreye alınması planlanan bu tesisten bugünkü fiyatlarla ilave yıllık 225 Milyon USD civarında FAVÖK sağlanması beklenmektedir. Şirket tarafından gelecek kuşaklara yeşil ve temiz bir dünya bırakma sorumluluğu ve sürdürülebilirlik ilkeleri kapsamında, Şirket'in Adana merkez sahasındaki binaların çatılarına yıllık 28.000 MWh enerji üretimi sağlayacak Güneş Elektrik Santralleri (GES) kurulmasına karar verilmiştir. 2023 yılının üçüncü çeyreğinde devreye alınması planlanan yatırımla ilgili çalışmalar devam etmektedir.

6 Aylık Sonuçlar... SASA, 6A23 döneminde 15.618 Milyon TL ciro elde etmesine karşın cirosu yıllık bazda %0,1 düşüş gösterdi. Şirket ilk 6 ayda 2.654 milyon TL brüt kar elde ederken, brüt kar marjı %16,99 seviyesinde gerçekleşti ve bir önceki yıla kıyasla 11 puan azalış kaydetti. Şirket 2023 yılının ilk yarısında %13,85'lik marjla 2.163 Milyon TL FAVÖK elde etti. Şirket'in FAVÖK marjında yıllık bazda 11 puanlık düşüş kaydedildi. Şirket ilk 6 ayda net dönem zararı 704 milyon TL oldu.

Net borç pozisyonu artıyor... Şirketin net borç pozisyonu 2022 yılının aynı dönemine göre %137,9 artarken, bir önceki çeyreğe göre %37,3 artarak bu dönemde 44,5 milyar TL net borcu gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu ise 10,6 seviyesinde gerçekleşti. 30 Haziran 2023 itibarıyla şirketin 37 milyar TL döviz açığı bulunmaktadır.

Şirketin nakit değerleri arttı... Şirketin nakit değerleri 2022 yıl sonuna göre 3,6 milyar TL artarak 4,4 milyar TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 865,5 milyon TL nakit çıkışı sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 9,7 milyar TL nakit çıkışı olurken finansman faaliyetlerinden 14,2 milyar TL nakit girişi oldu. Şirketin nakit pozisyonu artış gösterse de detaylara baktığımızda borçlanmadan kaynaklanan nakit girişlerinin olduğu görülmektedir.

Değerlendirme... Sasa'nın ikinci çeyrek dönemine ilişkin açıkladığı finansal sonuçları olumlu bulmadık. Şirket bu dönemde yüksek tutarda Euro borcu ile birlikte ciddi anlamda kur farkı gideri yazmıştır. Yine bu dönemde vergi geliri elde edilse de net dönem zararı gerçekleşmiştir. Yıllık ve çeyreklik bazda azalış gösteren satışlar görülürken çeyreklik bazda artış gösteren FAVÖK rakamını olumlu buluyoruz. Ancak 10,62 olarak gerçekleşen Net borç / FAVÖK rasyosu oldukça yüksektir. Şirketin yılsonunda devreye alınacak PTA tesisini ve uzun dönemli Yumurtalık arazisinde yapacağı yatırımları takip ediyoruz.

SASA / Sasa Polyester

Bilanço (Bin TL)	2020	2021	2022	2022/06	2023/06	Değ.(%)
Dönen Varlıklar	2.782.309	8.984.006	14.349.023	12.750.055	22.131.474	73,6
Hazır Değerler	428.395	2.170.396	803.111	679.252	4.392.746	546,7
Ticari Alacaklar	700.339	2.218.391	3.614.608	2.911.979	7.465.424	156,4
Diğer Alacaklar	4.208	8.277	5.828	20.783	72.976	251,1
Stoklar	1.338.235	3.903.250	8.757.034	8.064.692	9.474.624	17,5
Diğer Dönen Varlıklar	248.693	645.742	1.026.725	1.055.167	673.742	-36,1
Duran Varlıklar	8.007.886	13.210.157	38.113.122	21.129.425	57.409.357	171,7
Ticari Alacaklar	0	0	0	0	0	a.d.
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	120	45	0	0	0	a.d.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0	0	0	a.d.
Maddi Duran Varlıklar	5.864.428	8.701.243	21.993.760	11.908.720	30.491.519	156,0
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	852	3.853	7.502	4.169	7.159	71,7
Diğer Duran Varlıklar	0	0	0	0	0	a.d.
TOPLAM AKTİFLER	10.790.195	22.194.163	52.462.145	33.879.480	79.540.831	134,8
Kısa Vadeli Yükümlülükler	4.447.945	9.151.729	26.330.857	13.039.573	47.383.430	263,4
Finansal Borçlar	1.558.803	1.768.787	11.231.320	5.945.294	32.111.683	440,1
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	947.962	1.438.203	5.378.292	2.186.523	5.345.182	144,5
Ticari Borçlar	1.215.789	3.958.781	7.507.950	3.383.696	5.816.394	71,9
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	725.391,00	1.985.958,00	2.213.295,00	1.524.060,00	4.110.171,00	169,7
Uzun Vadeli Yükümlülükler	3.455.900	8.879.807	9.710.135	11.381.816	15.104.602	32,7
Finansal Borçlar	3.399.207	8.791.882	9.541.873	11.244.089	11.392.100	1,3
Ticari Borçlar	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	a.d.
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	56.693,00	87.925,00	168.262,00	137.727,00	3.712.502,00	2.595,6
Öz Sermaye	2.886.350	4.162.627	16.421.153	9.458.091	17.052.799	80,3
TOPLAM PASİFLER	10.790.195	22.194.163	52.462.145	33.879.480	79.540.831	134,8

Temel Rasyolar	2020	2021	2022	2022/06	2023/06
Cari Oran	0,6	1,0	0,5	1,0	0,5
Likitide Oran	0,3	0,5	0,2	0,3	0,3
Toplam Borç / Toplam Aktif	73,3	81,2	68,7	72,1	78,6
T. Finansal borç / Aktif	54,7	54,1	49,8	57,2	61,4
Toplam Borç / Özsermaye	273,8	433,2	219,5	258,2	366,4

Gelir Tablosu (Bin TL)	2Ç22	2Ç23	Değ. (%)	6A22	6A23	Değ. (%)
Satış Gelirleri	8.520.914	7.488.057	-12,1	15.629.053	15.617.660	-0,1
Satışların Maliyeti	6.361.376	5.824.091	-8,4	11.247.904	12.963.751	15,3
Brüt Kar/Zarar	2.159.538	1.663.966	-22,9	4.381.149	2.653.909	-39,4
Faaliyet Giderleri	354.092	318.374	-10,1	643.771	642.584	-0,2
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	1.805.446	1.345.592	-25,5	3.737.378	2.011.325	-46,2
Esas Faaliyet Karı	1.693.475	1.243.408	-26,6	3.372.825	1.705.155	-49,4
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar)	1.882.024	1.423.809	-24,3	3.882.613	2.163.142	-44,3
Ana Ortaklık Net Kar	3.247.138	-3.200.110	a.d.	5.579.656	-704.138	a.d.

Karlılık Oranları	2Ç22	2Ç23	6A22	6A23
Brüt Kar Marjı	25,3	22,2	28,0	17,0
Favök Marjı	22,1	19,0	24,8	13,9
Net Kar Marjı	38,1	-42,7	35,7	-4,5

Kaynak : *Integral Yatırım Menkul Değerler, Finnet*

Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliği 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