

**Aksa Akrilik / Aksa- 3Ç23 Bilanço Analizi**

Aksa Akrilik (AKSA), 3Ç23 döneminde 908 mn TL net kâr açıkladı. Net kar yıllık bazda %7,6 azalış gösterirken, bir önceki çeyreğe göre ise %143,5 artış gösterdi. Piyasa beklentisi net karın 925 mn TL gelmesi yönündeydi. Piyasa beklentisinin altında açıklanan net kârda, ACN kaynaklı düşüş ile birlikte zayıf ciro, görece zayıf talep ve yatırım faaliyetlerinden gelirler kalemindeki düşüş net karı baskıladı. Buna karşın Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımların karlarından paylar ve kur farkı geliri karlılığı destekledi. Net kar marjı ise yıllık bazda 0,8 puan azalış göstererek %19,45 seviyesinde gerçekleşti.

**ACN kaynaklı düşüş ile birlikte zayıf ciro...** AKSA, 3Ç23 döneminde 4.670 mn TL ciro açıkladı. Akrilik elyaflar tekstil sektörünün direkt girdisi olması sebebiyle yaşanan zayıf talep devam etmesine karşın Şirket cirodaki azalışa rağmen 2023 yıl başında devreye giren yeni üretim hatlarıyla birlikte Şirket yılın ilk 9 ayında %90 mertebesinde kapasite ortalamasıyla çalışmayı başardı. Şirket'in satışlarının maliyetlerinde %6'lık sınırlı bir artış olmasına karşın ACN fiyatlarındaki düşüşün etkisiyle ciro üretememesi brüt kardaki artışı baskıladı. Brüt kar 3Ç23 döneminde %2,4 artışla 1.303 Milyon TL olurken, brüt kar marjı 3Ç23 döneminde 1,7 puan artışla %27,91 seviyesinde gerçekleşmiştir.

**FAVÖK gelişimi olumlu...** FAVÖK kontrollü gider yönetimiyle birlikte yıllık bazda %1,1 sınırlı artış göstererek 1.184 milyon TL oldu. FAVÖK marjı da yıllık 1,3 puan artışla %25,36 seviyesinde gerçekleşti.

**Net borç pozisyonu...** Şirketin net borç pozisyonu 2022 yılının aynı dönemine göre %19,40 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.

**Teknik elyaflar...** Şirket dış mekan kumaşlarında ihtiyaç duyulan teknik iplik üretimi için yıllık 7 bin ton kapasiteli iplik tesisi yatırımına 2022 yılında karar vermiş olup, mühendislik çalışmaları ile altyapı süreçlerinin devam ediyor. Bu yatırımın ilk etabının 2024 yılının son çeyreğine kadar tamamlanarak devreye alınması planlanmaktadır.

**Piyasa Bilgileri**

Kapanış (TL)	91,50
Piyasa Değeri (mn TL)	29.623,1
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	10.960,6
Bugünkü Sermaye (bin TL)	323.750
Halka Açık Sermaye	119.788
Halka Açıklık Oranı	%37

**Hisse Performansı (TL)**

	Değ. (%)
1 Aylık	-10,9
3 Aylık	9,4
Yılbaşına göre	2,8
Son 1 Yıl	39,0

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

	Değ. (%)
1 Aylık	-3,7
3 Aylık	0,3
Yılbaşına göre	-26,6
Son 1 Yıl	-30,1

**Piyasa Çarpanları**

F/K	9,2
PD/DD	4,3
FD/NS	1,8

**Bilanço Özeti (Bin TL)**

	2023/09
Aktifler	13.580.987
Net Borç	2.028.512
Net Döviz Pozisyonu	1.610.492
Net Satışlar	12.938.617
FAVÖK	2.800.758
Net Kar/Zarar	1.851.051

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	3Ç23	3Ç22	Değ. (%)	2Ç23	Değ. (%)	9A23	9A22	Değ. (%)
Net Satışlar	4.670.547	4.865.959	-4,0	4.004.619	16,6	12.938.617	13.144.068	-1,6
Brüt Faaliyet Karı	1.303.486	1.273.354	2,4	930.165	40,1	3.113.663	3.356.264	-7,2
Faaliyet Giderleri	195.820	155.952	25,6	163.493	19,8	531.222	408.620	30,0
Finansman Gelir/Gider	-84.574	-162.592	a.d.	-249.998	a.d.	-361.548	-615.363	a.d.
Esas Faaliyet Karı	1.107.666	1.117.402	-0,9	766.672	44,5	2.582.441	2.947.644	-12,4
FAVÖK	1.184.393	1.171.380	1,1	838.784	41,2	2.800.758	3.104.692	-9,8
Ana Ortaklık Net Kar	908.396	983.265	-7,6	373.104	143,5	1.851.051	2.038.847	-9,2

Oranlar	3Ç23	3Ç22	Fark	2Ç23	Fark	9A23	9A22	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	27,9	26,2	1,7	23,2	4,7	24,1	25,5	-1,5
Esas Faa.Karı Marjı (%)	23,7	23,0	0,8	19,1	4,6	20,0	22,4	-2,5
Favök Marjı (%)	25,4	24,1	1,3	20,9	4,4	21,6	23,6	-2,0
Net Kar Marjı (%)	19,4	20,2	-0,8	9,3	10,1	14,3	15,5	-1,2

**Aksa Akrilik / Aksa- 3Ç23 Bilanço Analizi**

**Dow Aksa büyümeye devam ediyor...** DowAksa'nın bu endüstrilerin 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 toparlanma gözlenmekte olup, yeni kapasitenin ve verimlilik projelerinin maliyetlere olumlu katkısı önümüzdeki aylarda da devam etmesi bekleniyor.

**9 Aylık Sonuçlar...** 2023 yılının ilk 9 ayına baktığımızda, şirketin satış gelirleri yıllık bazda %1,6 azalışla 12,9 milyar TL'ye geriledi. Brüt kar marjı -1,5 puan azalışla %24,06 seviyesinde, FAVÖK marjı 2 puan azalışla %21,65 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK yıllık bazda %9,8 azalış gösterdi ve 2,8 milyar TL olarak hesaplandı. Bu sonuçlarla birlikte şirketin 9 aylık net dönem kari %9,2 azalışla 1,8 milyar TL'ye geriledi.

**2023 yıl sonu beklentileri revize edildi...** Şirket, ana hammadde olan ACN fiyatlarına göre belirlenen satış fiyatları Temmuz ayı sonrası %25 seviyesinde ACN kaynaklı düşmüş ve böylece yıl sonu ciro öngörüsünü revize etmiştir. Ciro dışındaki kalemlerde önemli bir değişiklik öngörülmektedir. Aksa mevcut kapasitenin yıl sonunda %90 (+/- 5 bps) seviyesine çıkmasını bekliyor. Yatırımların 75 milyon USD (+/- 10 milyon.\$) olması hedeflenirken, ciroyu 900 Milyon USD seviyesinden 800 Milyon USD seviyesine revize etmiştir. FVAÖK Marjının ise %18-23 bandı arasında gerçekleşmesi bekleniyor.

**Yatırımların devreye alınması...** Şirket, Akrilik elyaf üretim kapasitesini arttırmaya yönelik olarak iki yeni üretim hattının yatırım ve devreye alma çalışmaları ise tamamlamıştır. Üretimi planlanan ürün gamına göre düzenlenen yeni kapasite raporlarına göre şirket güncel kurulu kapasitesi akrilik elyaf için 355 bin ton/yıl, Aksafil tesisi için 6.600 ton/yıl olarak belirlenmiştir. 24 Nisan 2023 tarihi itibarıyla Şirket müşterek yönetime tabi ortaklığı DowAksa İleri Kompozit Malzemeler Sanayi Limited Şirketi'nin mevcut kapasitesinin 6.000 ton/yıl'dan 9.000 ton/yıl'a çıkarılması çalışmaları tamamlanarak yeni hat devreye almıştır. Devam etmekte olan enerji santralimizdeki türbin yenilemesi projesinde ise yılsonunda start-up çalışmalarının başlaması planlanmaktadır.

**Mithra Yatırımı...** Şirket, 26 Temmuz 2023 tarihinde yapılan açıklama ile yapılan yeni ürün geliştirme strateji kapsamında Ar-Ge çalışmalarımızın bir ürünü olan ve kompozit sektörü yanı sıra denizcilik sektöründe inovatif bir çözüm sunan "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 vermiştir.

**Değerlendirme...** Aksa sektör olarak zor dönemlerden geçtiği için beklentilerin altında bir kar rakamı açıkladı. Beklentilerin altında kar rakamı açıklamasına karşın Şirket'in FAVÖK gelişimini olumlu bulduk. Dolayısıyla bu çeyrek toparlanma emarelerini hissediyoruz. Yatırımlarının sektörün adım adım toparlanmaya başladığı zaman potansiyel bir getiri yaratabileceğini düşünmekle birlikte kurda olası yukarı yönlü ataklar, Akrilik elyaf satış fiyatlarında yükseliş ve mevcut durumdaki zayıf talebe karşılık talebin canlanmasının Aksa'ya uzun vadede katma değer katacağını düşünmekteyiz.

**Aksa Akrilik / Aksa- 3Ç23 Bilanço Analizi**

Bilanço (Bin TL)	2020	2021	2022	2022/09	2023/09	Değ.(%)
<b>Dönen Varlıklar</b>	2.653.990	6.028.316	6.171.072	6.784.944	6.716.426	-1,0
Hazır Değerler	906.204	2.835.689	1.577.515	1.236.677	1.220.923	-1,3
Ticari Alacaklar	830.008	1.142.812	1.697.804	2.633.220	2.298.592	-12,7
Diğer Alacaklar	716	1.013	291	1.118	489	-56,3
Stoklar	630.967	1.559.041	2.203.034	2.065.661	2.115.190	2,4
Diğer Dönen Varlıklar	123.190	352.817	375.478	660.295	693.288	5,0
<b>Duran Varlıklar</b>	2.272.022	3.414.734	5.246.062	4.488.299	6.864.561	52,9
Ticari Alacaklar	101.637	141.461	83.346	91.624	108.505	18,4
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	42.110	14.856	790	14.491	739	-94,9
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	388.529	778.181	1.000.349	1.080.918	1.556.229	44,0
Maddi Duran Varlıklar	1.576.736	2.070.534	2.815.456	2.584.007	3.603.111	39,4
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	90.774	121.711	143.388	138.374	168.464	21,7
Diğer Duran Varlıklar	0	0	0	0	0	a.d.
<b>TOPLAM AKTİFLER</b>	4.926.012	9.443.050	11.417.134	11.273.243	13.580.987	20,5
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	1.818.201	5.908.199	4.344.741	5.557.196	5.172.731	-6,9
Finansal Borçlar	511.554	2.125.952	984.467	1.558.434	1.293.863	-17,0
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	204.147	238.332	387.065	362.057	682.206	88,4
Ticari Borçlar	763.814	3.166.535	2.660.757	3.253.328	2.661.164	-18,2
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	338.686,00	377.380,00	312.452,00	383.377,00	535.498,00	39,7
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	1.241.651	700.572	1.332.055	1.256.930	1.474.874	17,3
Finansal Borçlar	1.184.396	610.612	1.055.198	1.127.887	1.326.385	17,6
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	129.043,00	148.489,00	15,1
<b>Öz Sermaye</b>	1.866.160	2.834.279	5.740.338	4.459.117	6.933.382	55,5
<b>TOPLAM PASİFLER</b>	4.926.012	9.443.050	11.417.134	11.273.243	13.580.987	20,5
<b>Temel Rasyolar</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2022/09</b>	<b>2023/09</b>	
Cari Oran	1,5	1,0	1,4	1,2	1,3	
Likitide Oran	1,0	0,7	0,8	0,7	0,8	
Toplam Borç / Toplam Aktif	62,1	70,0	49,7	60,4	48,9	
T. Finansal borç / Aktif	38,6	31,5	21,3	27,0	24,3	
Toplam Borç / Özsermaye	164,0	233,2	98,9	152,8	95,9	
<b>Gelir Tablosu (Bin TL)</b>	<b>3Ç22</b>	<b>3Ç23</b>	<b>Değ. (%)</b>	<b>9A22</b>	<b>9A23</b>	<b>Değ. (%)</b>
Satış Gelirleri	4.865.959	4.670.547	-4,0	13.144.068	12.938.617	-1,6
Satışların Maliyeti	3.592.605	3.367.061	-6,3	9.787.804	9.824.954	0,4
Brüt Kar/Zarar	1.273.354	1.303.486	2,4	3.356.264	3.113.663	-7,2
Faaliyet Giderleri	155.952	195.820	25,6	408.620	531.222	30,0
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	1.117.402	1.107.666	-0,9	2.947.644	2.582.441	-12,4
Esas Faaliyet Karı	1.093.353	988.882	-9,6	2.757.840	2.385.048	-13,5
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar )	1.171.380	1.184.393	1,1	3.104.692	2.800.758	-9,8
Ana Ortaklık Net Kar	983.265	908.396	-7,6	2.038.847	1.851.051	-9,2
<b>Karlılık Oranları</b>	<b>3Ç22</b>	<b>3Ç23</b>		<b>9A22</b>	<b>9A23</b>	
Brüt Kar Marjı	26,2	27,9		25,5	24,1	
Favök Marjı	24,1	25,4		23,6	21,6	
Net Kar Marjı	20,2	19,4		15,5	14,3	

**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)