



## Aksa - 1Y 2006 Sonuçları

AL

Hedef PD: 298 Mn US\$

### Ciroda 1Y 2005'e Göre %20 Artış

Aksa Akrilik Kimya Sanayi A.Ş.'nin 1Y 2006 net satışlarına baktığımızda geçen senenin aynı dönemine göre dolar bazında %20 oranında arttığını görüyoruz. Şirketin SMM'deki artış ise aynı dönemde dolar bazında %16 olarak gerçekleşmiş ve şirketin brüt kar marjı bir önceki döneme göre %97 oranında artarak %6,9 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Şirketin 1Y 2006'da faaliyet giderlerinin 1Y 2005'e göre %7 oranında azaldığı görülmektedir. Bu azalışın en önemli nedeninin genel yönetim giderlerindeki azalış olduğu gözlenmektedir.

Faaliyet giderlerindeki azalmanın sonucunda şirketin 1Y 2005 döneminde 16 milyon US\$ seviyesinde bulunan faaliyet zararı 1Y 2006 döneminde 5 milyon US\$ faaliyet karına dönüşmüştür.

Aksa'nın 1Y 2006 dönemindeki finansman giderleri bir önceki yılın aynı dönemiyle kıyaslandığında yüksek bir hacim artışı olduğu görülmektedir. Şirketin 1Y 2006 itibarı ile 176 milyon US\$ seviyesinde olan kısa vadeli borçları bir önceki yılın aynı dönemine göre %80 oranında artarken aynı dönemde %143 oranında artan uzun vadeli borçları da 77 milyon US\$ seviyesine yükselmiştir.

### Artan Döviz Kurları Yabancı Para Pozisyonu Artıda Olan Şirketin Karlılığına Olumlu Etkide Bulundu

1Y 2006 bilançosunda net döviz pozisyonu yaklaşık 105 milyon YTL artıda olan Aksa'nın diğer gelirlerinde 1Y 2005'e göre %177 oranında gerçekleşen artışın kaynağını ağırlıklı olarak 68 milyon US\$'lık kambiyo karı oluşturmaktadır. Bu da şirketin net karı üzerinde olumlu bir etki yapmış ve şirketin net karı sonuçta bir önceki yılın aynı dönemine göre yaklaşık 41 milyona US\$ artarak 42 milyon US\$ seviyesine ulaşmıştır.

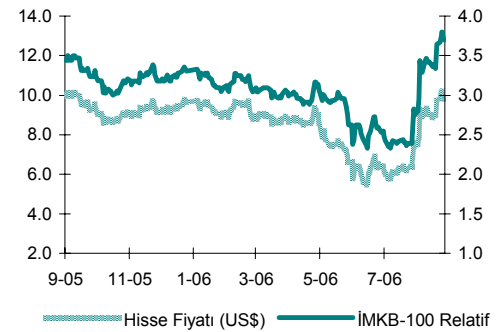
Şirketin 1 Y 2005 döneminde 44 milyon US\$ olan VAFÖK rakamı ise aynı dönemde dolar bazında %156 artışla 113 milyon US\$ seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu durum şirketin operasyonel karlılığında güçlü bir artışa işaret etmektedir.

	YTL	US\$
Fiyat	14.40	9.79
İMKB-100	37,372	25,409
US\$ (MB Alış):	1.471	
52 Hafta Yüksek:	14.80	10.19
52 Hafta Düşük:	9.05	5.46
İMKB Kodu:	AKSA	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	27.2
Piyasa Değeri (YTL Mn):	391.1
Piyasa Değeri (US\$ Mn):	265.9
Halka Açıklık Oranı (%):	33
Halka Açık PD (YTL Mn):	129.0
Halka Açık PD (US\$ Mn):	87.7

	S1A	S1Y	YB
YTL Getiri (%):	54.8	13.4	9.9
US\$ Getiri (%):	53.5	3.4	-1.0
İMKB-100 Relatif Getiri (%):	24.0	-2.2	0.5
Ort. İşlem Hacmi (YTL Mn):	2.66		
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	1.93		

Beta	0.67
Yıllık Volatilite (Hisse)	0.43
Yıllık Volatilite (İMKB-100)	0.39



DEĞERLEME	2003	2004	2005	2005/06	2006/06
F/K	16.07	11.02	-	23.53	4.21
PD/DD	0.72	0.62	0.56	0.56	0.40
FD/VAFÖK	1.23	1.15	3.03	1.74	0.92
FD/Satışlar	0.18	0.16	0.27	0.19	0.21
Hisse Başına Kar (US\$)	0.65	1.03	(0.02)	0.08	3.13
Firma Değeri (US\$ Mn)	133	139	230	154	208
VAFÖK (US\$ Mn)	108	121	76	44	113

**Beklentiler**

Dünyanın en büyük akrilik elyaf üreticisi Aksa 2005 yılında 853 milyon US\$ ciro, 400 milyon US\$ ihracat yapmıştır. Bu yılın ilk altı ayında ise 491 milyon US\$ ciro, 153 milyon US\$ da ihracat rakamlarına ulaşmıştır. Aksa'nın üretiminin %50'ye yakın kısmını ihraç etmesi nedeniyle döviz kurunda son dönemde gerçekleşen artışlar şirketin 1 Y 2006 karlılığı üzerine olumlu etki yaratmıştır. Bunun yanı sıra üretim hammaddesinin ağırlıklı olarak petrole dayalı olması nedeniyle petrol fiyatlarında son dönemde yaşanan ve yıl sonuna kadar sürmesi beklenen düşüşlerin de şirketin önümüzdeki dönem karlılığı üzerinde olumlu etki yaratacağını düşünüyoruz.

Aksa akrilik elyaf konusunda tek bir çatı altındaki üretimiyle dünyada %10, Türkiye'de ise %60 Pazar payına sahiptir. Şirket 2010 yılında pazar payını %12'ye çıkarmayı hedeflemekte ve bu amaçla yeni yatırımlara yönelmektedir. Büyük pazar potansiyeli olan Çin'de yatırımın şimdilik mümkün olmaması nedeniyle özellikle enerji maliyetleri açısından uygun olan Mısır'ı yeni yatırım bölgesi olarak gören Aksa, ilk etapta Ortadoğu'da 12 milyon US\$ yatırım planlamaktadır. Bu yatırımın daha sonraki aşamalarda 100 milyon US\$'a kadar çıkması beklenmektedir.

Aksa Akrilik, en son olarak üretim kapasitesini yıllık 8 bin 500 ton arttırmayı planlanmaktadır. Bu hedefine yönelik 19 milyon dolar tutarında yeni yatırım yapma kararı alan şirket bu yatırım ile ilgili çalışmalarını Ağustos 2007 tarihine kadar tamamlamayı hedeflemektedir.

**Değerleme**

İMKB'de işlem gören tekstil ve kimya şirketlerinden farklı olarak kendine özgü bir yapısı bulunan Aksa Akrilik'i piyasa çarpanları açısından değerlemenin anlamlı sonuçlar vermeyeceği düşüncesiyle şirket için hedef piyasa değerimizi İNA modelimize dayanarak belirlemeyi sürdürüyoruz. Güçlü finansal performansı sayesinde 1Ç 2006'da belirlediğimiz hedef piyasa değeri olan 208 milyon US\$'ı aşmayı başaran Aksa için 1Y 2006'da hedef piyasa değeri beklentimizi 289 milyon US\$ olarak revize ediyoruz.

Son finansal veriler ışığında Aksa için yıl sonu kar beklentimizi 64 milyon US\$ yıl sonu VAFÖK beklentimizi ise 150 milyon US\$ seviyesine çıkartıyoruz. Aksa'nın 31 Ağustos tarihinde 27 milyon 156 bin YTL olan sermayesini yüzde 305 oranında bedelsiz artırılarak 110 milyon YTL'ye yükseltmeye karar verdiğini açıklaması da hisse fiyatı üzerinde olumlu beklentilerimizi arttırmaktadır. Bu verilerin ışığında hedef piyasa değerimize oranla %8 oranında iskontolu işlem gören Aksa için AL önerimizi koruyoruz.

İNA (US\$ Mn)	2006T	2007T	2008T	2009T	2010T	2011T	2012T	2013T	2014T	2015T	Terminal
VAFÖK	150	100	104	108	113	118	123	129	135	141	
Vergi	16	18	19	21	22	24	25	27	29	30	
Sabit Sermaye Yatırımları	44	46	48	51	53	56	58	61	63	66	
Net Çalışma Sermayesi Değişimi	19	21	23	24	25	26	28	29	31	32	
Serbest Nakit Akımları	71	14	14	13	13	12	12	12	12	12	12
İskonto Faktörü	1.13	1.27	1.44	1.62	1.83	2.07	2.33	2.63	2.97	3.35	0.07
İNA	63	11	10	8	7	6	5	5	4	4	167

Net Finansal Borçlar	(27)
Özsermaye	811
Borç %	(0.03)
Özsermaye %	1.03

Rf	0.10
Beta	0.67
Hisse Senedi Risk Primi	0.05
Ke	0.13
Vergi Oranı	0.20
Kd*(1-Vergi Oranı)	0.12

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	0.13
Uzun Vadeli Büyüme Oranı	0.05

İNA (2006-2015)	122
Terminal İNA değeri	167

<b>Toplam</b>	<b>289</b>
---------------	------------

BİLANÇO (US\$ Mn)	2003	2004	2005	2005/06	2006/06	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	512	600	542	588	452	(23)
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	4	4	29	4	24	486
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	17	20	31	20	31	59
Ticari Alacaklar	179	211	198	182	242	32
Hazır Değerler	223	248	116	185	148	(20)
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	72	151	168	199	178	(11)
<b>Toplam Aktifler</b>	<b>1,006</b>	<b>1,234</b>	<b>1,083</b>	<b>1,179</b>	<b>1,075</b>	<b>(9)</b>
Uzun Vadeli Borçlar	19	35	27	32	77	143
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	19	21	66	81	43	(47)
Kısa Vadeli Borçlar	82	84	125	98	176	80
Ticari Yükümlülükler	93	141	54	104	86	(18)
Toplam Yükümlülükler	212	281	272	315	382	21
Toplam Özsermaye	794	953	811	864	693	(20)
<b>Toplam Pasifler</b>	<b>1,006</b>	<b>1,234</b>	<b>1,083</b>	<b>1,179</b>	<b>1,075</b>	<b>(9)</b>

GELİR TABLOSU (US\$ Mn)	2003	2004	2005	2005/06	2006/06	%Değ
Net Satışlar	737	880	853	409	491	20
SMM	649	756	840	395	457	16
Faaliyet Giderleri	46	54	85	31	29	(7)
Ana Faaliyet Karı (Zararı)	42	70	(72)	(16)	5	134
Finansman Gelirleri (Giderleri)	(9)	(11)	(7)	(3)	(34)	941
Diğer Gelirler (Giderler)	(2)	(26)	70	24	68	177
<b>Vergi Öncesi Kar (Zarar)</b>	<b>31</b>	<b>33</b>	<b>(9)</b>	<b>5</b>	<b>39</b>	<b>702</b>
Vergi Giderleri	12	16	(8)	4	(3)	(177)
Azınlık Payı	2	(12)	-	-	-	A.D.
<b>Net Kar(Zarar)</b>	<b>18</b>	<b>28</b>	<b>(1)</b>	<b>1</b>	<b>42</b>	<b>3,832</b>

FİNANSAL ORANLAR	2003	2004	2005	2005/06	2006/06
Özsermaye Karlılığı	3.8%	3.2%	-0.1%	0.3%	11.3%
Aktif Karlılığı	2.8%	2.5%	-0.1%	0.2%	7.9%
Brüt Kar Marjı	11.9%	14.1%	1.5%	3.5%	6.9%
Net Kar Marjı	2.4%	3.2%	-0.1%	0.3%	8.7%
VAFÖK Marjı	14.7%	13.7%	8.9%	10.8%	23.1%
U.V. Borçlar/Özsermaye	2.4%	3.7%	3.3%	3.7%	11.1%
Satışlar/Toplam Aktifler	73.3%	71.3%	78.7%	69.4%	91.3%

Araştırma Müdürü: Mutlu Kseahmetoğlu

Araştırma Uzmanı: Soner Akın

Alan Yatırım Menkul Değerler A.ř.: Nispetiye Cad. Akmerkez E-3 Blok Kat:12 34337 Etiler-İstanbul

Santral: 0 212 350 08 00

E-mail: [arqe@alanyatirim.com.tr](mailto:arqe@alanyatirim.com.tr)

---

Bu çalışmada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayımlanan Seri:V, No:55 sayılı "Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine İlişkin ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" erevesinde aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada ulaşılan sonuçlar tercih edilen hesaplama yöntemi ve/veya yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup, mali durumunuz ile risk getiri tercihlerinize uygun olmayabileceğinden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi sağlıklı sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan her türlü haber, veri, bilgi, rapor, araştırma bulgusu, görüş ve neriler, Alan Yatırım Menkul Değerler A.ř. tarafından, piyasa koşulları içerisinde ve güvenirliğine inanılan kaynaklardan yararlanılarak, herhangi bir maddi manevi menfaat karşılığı olmaksızın, genel anlamda bilgi sunmak amacıyla hazırlanmıştır. Yer alan bilgilerin zamanlaması, tamlığı ve doğruluğu tarafımızca garanti edilmemekte olup bu bilgiler, belli bir kazancın sağlanmasına yönelik olarak sunulmamaktadır. Bu nedenle, burada yer alan haber, veri, bilgi ve bulgulara dayanılarak yapılan işlemlerden doğacak her türlü maddi manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü kayıptan, Alan Yatırım Menkul Değerler A.ř. sorumlu tutulamaz.