

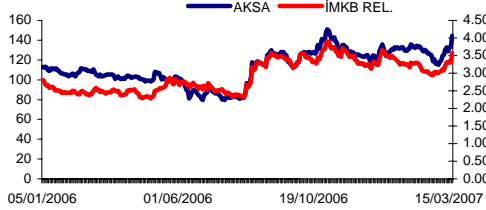
Aksa

Faaliyet Konusu	: Akrilif Elyaf Üretimi	
Halka Açıklık	: 36.00%	
Ortaklık Yapısı	: Akkök A.Ş.	39.58%
	: Emniyet A.Ş.	18.72%
	: Diğer	5.70%

Reuters Kodu	: (AKSA.IS)	
Ödenmiş Sermaye	: 110,000 Bin YTL	
Piyasa Değeri	: 447 Milyon YTL / 321 Milyon \$	
Hisse Fiyatı	: 4.06 YTL / 2.91 \$	

"AL"

20 Mart 2007



Performans	1 Aylık	3 Aylık	12 Aylık
Değişim TL (%)	10.9%	18.0%	38.2%
Değişim \$ (%)	9.4%	19.6%	30.9%
İMKB Relatif (%)	17.1%	10.0%	47.3%
	YTL	ABD\$	
12 Aylık En Yüksek	4.25	2.95	
12 Aylık En Düşük	2.23	1.33	

• **2006 yılında Aksa'nın kendi operasyonel faaliyetleri, konsolide mali tablolara olumlu yansımıştır-**

Aksa konsolide mali tablolarına göre net satış gelirlerini 2006 yılında 2005 yılına göre %21 artırarak 1.38 milyar YTL seviyesi üzerine çıkarmıştır. Aynı dönemler içerisinde Aksa'nın kendi satış gelirleri ise %35 artmış ve 962 milyon YTL seviyesine yükselmiştir. Özellikle, 2006 yılında 2005 yılına göre artan talep, ACN fiyatlarındaki artışın akrilik elyaf fiyatlarına yansımaları sağlamış buna bağlı olarak da YS05'de ortalama 725 dolar/ton seviyesinde bulunan ACN ile akrilik fiyatları arasındaki marj, YS06 itibarıyla 802 dolar/ton seviyesine yükselmiştir. Şirket, diğer yandan, yurt içi ve yurt dışı satışlarının büyük bir çoğunluğunu dolar olarak yapmaktadır. 2006 yılında dövizin YTL karşısındaki değer kazanması da şirketin net satış gelirlerine olumlu yansımıştır. Tüm bunlar şirketin karlılığını artırırken, kar marjlarını da düzeltmiştir. Aksa'nın YS05'te %2 olan brüt kar marjı YS06'da %8'e yükselirken, şirket, YS05'te 97 milyon olan konsolide esas faaliyet zararını 18 milyon YTL'ye düşürmüştür. Ancak, Aksa'nın operasyonel faaliyetlerindeki olumlu performansa rağmen iştiraki olan Ak Enerji'nin ve Ak-Al Tekstil'in faaliyetlerindeki zararlar Aksa'nın konsolide mali tablolarındaki olumlu performansı sınırlamıştır. Aksa'nın YS06'da solo mali tablolarında 100 milyon YTL olan esas faaliyet karı Ak Enerji'nin ve Ak-Al Tekstil'in faaliyetlerindeki olumsuzluk nedeniyle ancak 18 milyon YTL seviyesinde gerçekleşmiştir. Diğer yandan, Aksa'nın 2006 yılının ilk yarısında yabancı para birimlerinin YTL karşısında değer kazanması sonucu, sahip olduğu yurt içi döviz mevduatlarından elde ettiği kur farkı gelirleri de yıl sonu karının artmasına olumlu katkı sağlamıştır. 2006'nın ilk yarısında elde ettiği kur farkı gelirleri ile artan diğer faaliyet gelirleri sonrasında 59 milyon YTL konsolide kar kaydeden şirket, yılın ikinci yarısında YTL'nin dolar karşısında değer kazanması sonrası düşen faaliyet dışı gelirleri sonrasında ancak 2,5 milyon YTL kar kaydetmiştir. Aksa, özellikle 2006 yılının ilk yarısındaki olumlu mali tabloları sonrasında YS05'te 826 bin YTL olan konsolide zararını YS06'da 61 milyon YTL kar rakamına çevirmiştir.

• **Kapasite artırımı satış gelirlerine olumlu yansımaya -** 2007 yılının ilk iki ayı itibarıyla ACN ile akrilik fiyatları arasındaki marj ortalama 881 dolar/ton seviyesine yükselmiştir. Dolayısıyla bu durumun şirket karlılığı üzerindeki olumlu etkisinin 2007 yılında da süreceğini düşünüyoruz. Diğer yandan Aksa, 290 bin ton/yıl olan üretim kapasitesini, 2010'a kadar 320 bin ton/yıl seviyesine çıkarmayı planlamaktadır. Bunun için 28 milyon dolar tutarında yatırım yapacak olan şirket, artırılacak 30.000 ton/yıl kapasiteyi kademeli olarak, 2007'de 17.000 ton/yıl, 2008'de 6.500 ton/yıl ve 2009 yılında ise 6.500 ton/yıl olarak gerçekleştirecektir. Artan kapasitesinin de net satış gelirlerine olumlu etki sağlamasını bekliyoruz. Şirketin konsolide olarak 2007 yılında net satış gelirlerinin 1,6 milyar dolar seviyesi üzerinde gerçekleşeceğini düşünüyoruz.

• **Önerimiz "AL" -** Bu aşamada Aksa'nın, Ak Enerji ve Akal Tekstil'deki iştirak paylarının değerini dikkate aldığımızda, şirketin hedef piyasa değerini 360 milyon dolar olarak bulmaktayız. (Hisse başına 4.60 YTL) bu değer, cari piyasa değeri 320 milyon dolar seviyesinde bulunan Aksa için %13 prim potansiyeli taşıması nedeniyle şirket hisseleri ile ilgili "AL" önerimizi sürdürüyoruz.

Piyasa Göstergeleri	2006	2007T	Özet Bilanço (Bin YTL)	2005	2006	
F/K	7.27	4.75	T. Dönen Varlıklar	646,578	870,134	
PD/Ciro	0.32	0.27	T. Duran Varlıklar	808,346	787,820	
FD/Ciro	0.39	-	Toplam Aktifler	1,454,924	1,657,954	
PD/DD	0.66	-	Kısa Vadeli Borçlar	240,769	389,586	
FD/FAVÖK	4.37	-	Uzun Vadeli Borçlar	124,724	178,299	
Marjlar	2005	2006	2007T	T.Öz Sermaye	617,869	672,480
Brüt Kar	1.5%	8.4%	8.6%	Toplam Pasifler	1,454,924	1,657,954
EFK	-8.5%	1.3%	2.7%			
FAVÖK	1.6%	9.9%	10.6%			
Net Kar	-0.1%	4.4%	5.8%			

Bin YTL	2005	2006	%	2007T
Satışlar	1,143,384	1,384,803	21.1%	1,632,152
Satışların Maliyeti(-)	1,125,821	1,267,967	12.6%	1,492,216
Brüt Kar	17,563	116,836	565.2%	139,936
Faaliyet Giderleri(-)	114,539	98,586	-13.9%	95,854
Faaliyet Karı / (Zararı)	-96,976	18,250	a.d.	44,082
Net Diğer Gel/Gid	-4,167	19,106	a.d.	30,000
Finansman Giderleri (-)	9,147	46,323	406.4%	50,000
Ana Ortaklık Dışı Kar/Zarar	98,453	53,471	-45.7%	50,000
Vergi Öncesi Kar	-11,837	44,504	a.d.	74,082
Vergi(-)	-11,010	-16,957	a.d.	-20,000
Net Dönem Karı	-827	61,462	7535.9%	94,082

UYARI NOTU: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.