

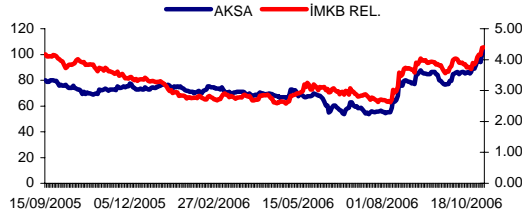
Aksa

Faaliyet Konusu	: Akrilif Elyaf Üretimi	
Halka Açıklık	: 34.0%	
Ortaklık Yapısı	: Akkök A.Ş.	39.58%
	: Emniyet A.Ş.	18.72%
	: Diğer	7.70%

Reuters Kodu	: (AKSA.IS)	
Ödenmiş Sermaye	: 110,000 Bin YTL	
Piyasa Değeri	: 411,400 Bin YTL / 281,839 Bin \$	
Hisse Fiyatı	: 3.74 YTL / 2.56 \$	

"AL"

27 Kasım 2006



Performans	1 Aylık	3 Aylık	12 Aylık
Değişim TL (%)	4.6%	62.0%	20.5%
Değişim \$ (%)	3.2%	13.5%	10.8%
İMKB Relatif (%)	10.4%	55.9%	18.4%
		YTL	ABD\$
12 Aylık En Yüksek		4.25	2.96
12 Aylık En Düşük		2.23	1.35

Piyasa Göstergeleri	2006/09	2006T
F/K	6.26	5.76
PD/Ciro	0.30	0.30
FD/Ciro	0.42	-
PD/DD	0.61	-
FD/FAVÖK	6.06	-
Marjlar	2006/09	2006T
Brüt Kar	7.43%	8.08%
EFK	1.81%	2.92%
FAVÖK	14.88%	15.18%
Net Kar	6.29%	5.25%

Özet Bilanço (Bin YTL)	2005/12	2006/09
T. Dönen Varlıklar	646,578	863,333
T. Duran Varlıklar	808,346	804,170
Toplam Aktifler	1,454,924	1,667,503
Kısa Vadeli Borçlar	240,769	376,340
Uzun Vadeli Borçlar	124,724	171,219
T.Öz Sermaye	617,869	677,025
Toplam Pasifler	1,454,924	1,667,503

Bin YTL	2005/09	2006/09	%	2005	2006T
Satışlar	831,329	1,044,967	25.7%	1,143,384	1,360,246
Satışların Maliyeti(-)	822,754	967,350	17.6%	1,125,821	1,250,335
Brüt Kar	8,575	77,617	805.1%	17,563	109,911
Faaliyet Giderleri(-)	58,441	58,716	0.5%	114,539	70,125
Faaliyet Karı / (Zararı)	-49,866	18,900	137.9%	-96,976	39,786
Net Diğer Gel/Gid	4,367	45,808	948.9%	-4,167	40,478
Finansman Giderleri (-)	9,147	44,611	a.d.	9,147	35,652
Ana Ortaklık Dışı Pay	50,346	29,320	a.d.	98,453	25,230
Vergi Öncesi Kar	-1,775	49,417	2884.6%	-11,837	44,612
Vergi(-)	-552	-16,261	-2846.0%	-11,010	-26,850
Net Dönem Karı	-1,223	65,678	5471.7%	-827	71,462

• Aksa'nın operasyonel faaliyetleri şirketin konsolide mali tablolarına olumlu yansımıştır-

Aksa 9A06 konsolide mali tablolarına göre net satış gelirlerini 9A05'e göre %26 artırarak 1 milyar YTL seviyesi üzerine çıkarmıştır. Aynı dönemler içerisinde Aksa'nın kendi satış gelirleri ise 9A05'teki 518 milyon YTL seviyesinden 9A06'da beklentilerimizin üzerinde gerçekleşerek toplam 704 milyon YTL seviyesine yükselmiştir. Aksa 2005 yılında azalan talebe paralel olarak hammadde fiyatlarındaki artışı ürün fiyatlarına yansıtamamıştır. Ancak, talebin 2006 yılı başından itibaren yeniden artmasıyla birlikte şirket, ACN fiyatlarındaki artış ürün fiyatlarına yansıtabilmiştir. Artan talep, akrilik elyaf fiyatlarını 3Ç06 itibarıyla 2373 dolar/ton ile yüksek seviyelerine ulaştırmıştır. YS05'de ortalama 725 dolar/ton seviyesinde bulunan ACN ile akrilik fiyatları arasındaki marj ise 9A06 itibarıyla 778 dolar/ton seviyesine yükselmiş, bu durum ise şirketin kar marjlarının iyileşmesini sağlamıştır. Şirket diğer yandan, yurtiçi ve yurtdışı satışlarının büyük bir çoğunluğunu dolar olarak yapmaktadır. 9A06 itibarıyla dövizin YTL karşısındaki değer kazanması da şirketin net satış gelirlerine olumlu yansımıştır. Aksa'nın YS05'te %9 seviyesinde bulunan esas faaliyet kar marjı 9A06'da %11'e çıkarken, FAVÖK marjı da %9'dan %14 seviyesine yükselmiştir. Aksa'nın solo mali tablolarındaki olumlu performans şirketin konsolide tablolarını da olumlu yönde etkilemiştir. 9A05'te 49,8 milyon YTL net esas faaliyet zararı kaydeden şirket 9A06'da toplam 18.9 milyon YTL net esas faaliyet karı kaydetmiştir. Diğer yandan 9A06 itibarıyla 76 milyon YTL net borç pozisyonuna sahip olan şirketin, dövizin YTL karşısında değer kazanması sonrası, 9A06'da finansman giderleri 44 milyon YTL seviyesine yükselmiştir. Ancak, Aksa'nın operasyonel gelirlerindeki artış şirketin karlılığına olumlu yansımış ve şirket 9A05'te 1,2 milyon YTL zararını 9A06'da 65.6 milyon YTL kara çevirmiştir.

• Üretim kapasitesi 290 bin ton/yıl olan Aksa, artan talebi karşılamak üzere 2010'a kadar kapasitesini 320 bin ton/yıl seviyesine çıkarmayı planlamaktadır. Bunun için 28 mn 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. Enerji maliyetleri ile ilgili yatırımlarını da 2009'a kadar bitirmeyi planlayan şirket, Ak Enerji'den bağımsız olarak yapılacak bu yatırımın tamamlanması ile birlikte enerji maliyetlerini %40 azaltmayı planlamaktadır. Bunun yanısıra, katma değeri yüksek elyafların satışını artırmayı planlayan şirket, 2008 yılında kotaların tamamen kalkması ile birlikte enerji ve işçilik maliyetlerinin ucuz olduğu Uzakdoğu ve Ortadoğu pazarlarına girmeyi hedeflemektedir.

• **Aksa'nın YS06'da kendi satış gelirlerinin 950 milyon YTL seviyesinde gerçekleşmesini bekliyoruz** - Akrilik elyafa olan talep ve fiyatlarındaki artışın sürmesi ile birlikte Aksa'nın 2006 yılını 950 milyon YTL net satış gelirleri ile tamamlamasını bekliyoruz. Aksa'nın konsolide satış gelirlerinin ise 1.36 milyar YTL seviyesinde gerçekleşmesini tahmin ediyoruz. Aksa'nın operasyonel faaliyetlerindeki olumlu performansı sonrasında İNA analizine göre hedef piyasa değerimizi revize ediyoruz. Bu aşamada Aksa'nın, Ak Enerji ve Akal Tekstil'deki iştirak paylarının değerini dikkate aldığımızda, şirketin hedef piyasa değerini 330 mn dolar olarak bulmaktayız. (Hisse başına 4.40 YTL) bu değer, cari piyasa değeri 282 milyon dolar seviyesinde bulunan Aksa için %17 prim potansiyeli taşıması nedeniyle şirket hisselerine uzun vadeli alım yapılabileceğini düşünüyoruz.

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.