

AKSA

Endekse Paralel Getiri (Not İndirimi)

Kimya

14 Ocak 2011

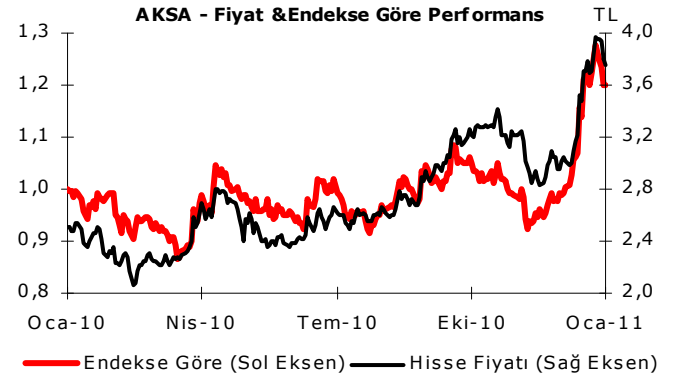
Bora Tezgüler, Göksel Şişmanlar
bora.tezguler@akyatirim.com.tr
goksel.sismanlar@akyatirim.com.tr

Karbon elyaf yatırımı beklenenden daha erken tamamlanacak

- Aksa için 12 aylık hedef fiyatımızı 4,04TL seviyesine yükseltiyoruz (önceki 3,76TL). Karbon elyaf kapasite genişlemesinin beklentilerden daha hızlı ve erken bir zamanda gerçekleşecek olması hedef fiyatımızı revize etmemizde etkili oldu. Şirket yönetiminin son açıklamaları doğrultusunda tahminlerimizde bazı küçük değişikliklere de gittik. Diğer taraftan son dönemdeki güçlü fiyat performansının ardından Aksa için önerimizi "Endeksin Üzerinde Getiri"den "Endekse Paralel Getiri"ye indiriyoruz.
- Karbon elyaf kapasite artırımı yatırımının daha büyük olması ve daha erken tamamlanması bekleniyor. Aksa Kasım 2011'e kadar 7m dolar yatırımla karbon elyaf kapasitesinin yıllık 300 ton artışla toplam 1.800 ton/yıl seviyesine çıkacağını açıkladı. Aksa'nın yıllık 1.700 ton kapasite sağlayacak ikinci karbon elyaf hattı 65m dolar yatırımla Temmuz 2012'de faaliyete geçecek. Böylece toplam karbon elyaf kapasitesi yıllık 3.500 tona ulaşmış olacak. Bizim beklentimiz 2013 yılı için 3.000 ton seviyesinde bulunuyordu.
- Yatırım harcaması düşüyor. Aksa ilk karbon elyaf yatırım maliyetinin kilogram başına 59 dolar olduğunu açıkladı. Bu ilk yatırımdan elde edilen deneyim ve bilgi birikimiyle yeni kapasite artırımının maliyeti kilogram başına 38 dolar seviyesine indirilmiş durumda. Aksa, uzun vadeli stratejik amaçlarını gerçekleştirmek için karbon elyaf üretim kapasitesini artırmak durumundadır. Şirket daha düşük maliyetlerle bunun sağlanabileceğine inanıyor. Aksa olası stratejik ortaklık ve/veya diğer ülkelerde yatırım fırsatlarını değerlendiriyor.
- Aksa son analist toplantısında uzun vadeli stratejik hedeflerini analistlerle paylaştı. Şirket, 2015'te karbon elyaf gelirlerini %2'den %11'e, teknik elyaf gelirlerini %7'den %10'a ve enerji gelirlerini %4'den %9'a yükseltmeyi hedefliyor. Diğer taraftan akrilik elyaf payının %87'den %70 seviyesine gerilemesi bekleniyor.
- İhracat (gelirlerin %40'ı) karlılığı yüksek ürünlere kayıyor. Aksa teknik ve özel akrilik elyaf ürünlerinin satış oranının 2009'daki %10 seviyesinden 2010'da %18'e yükselmesini bekliyor. Bu ürünler, stantart akrilik ürünlerden daha yüksek kar marjı sağlamaktadır. Avrupa'dan gelen talep teknik ve özel akrilik elyaf ürün tarafına kayarken, bu eğilimin ileride de devam etmesi beklenebilir.

Hisse Data

Fiyat (TL/US\$)	3,84 / 2,48
12 Ay Hedef Fiyat (TL/US\$)	4,04 / 2,60
Fiyat Aralığı (1 Yıl, TL)	4,01 / 1,99
Hisse Sayısı (bin)	185.000
Piyasa Değeri (US\$mn)	458
Net Borç (2010/09, US\$mn)	129
Halka Açıklık	%37
Günlük Hacim (3 Ay, TLmn)	6,2
Kod (Reuters, Bloomberg)	AKSA.IS, AKSA TI
İMKB-100 Endeksi (TL/US\$)	68.575 / 44.202



Hisse Performansı

	1 Hafta	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
TL	-%2,5	%27,2	%17,1	%52,8
Endekse Göre	-%1,5	%23,1	%19,8	%21,7

Tahminler (UFRS, US\$mn) & Değerleme

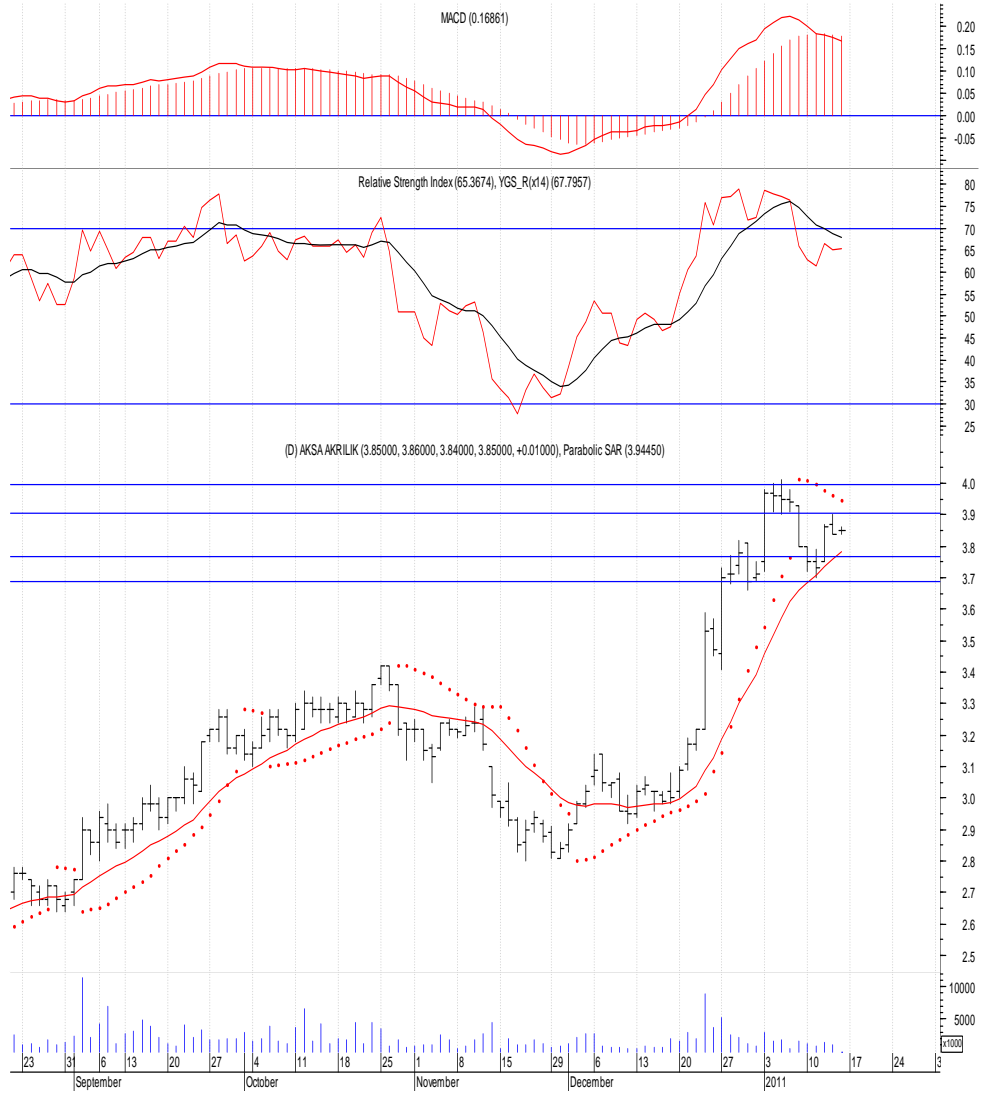
	2009	2010T	2011T	2012T
Net Satış	614	875	957	1,004
VAFKÖK	77	85	106	120
Net Kar	33	24	41	48
FD/Satış	1,3	0,9	0,8	0,8
FD/VAFKÖK	10,4	9,4	7,5	6,7
F/K	21,7	29,3	17,3	14,9

Ortaklık Yapısı

Akkök Sanayi ve Yatırım	%39,6
Halka Açık	%37,9
Emniyet Ticaret	%18,7
Diğer	%3,8

Teknik Analiz:

Hisse son bir ayda yaşanan hızlı yukarı trend sonrasında önemli direnç bölgesi olarak değerlendirdiğimiz 3,90 – 4,0 bandını altında yataya harekete yönelmiş durumda. Şu an için ortalamalar üzerindeki hareketle olumsuz bir teknik görünümünden bahsetmemiz mümkün değil. Bununla birlikte 3,75 – 3,70 bandı altına inilmesi durumunda hissede zayıflamadan bahsetmemiz mümkün olabilecektir. Geniş bir bant aralığı olarak 3,70 – 4,0 aralığı konsolidasyon sürecinde hareket aralığı olarak görülüyor. Bu bandın dışına çıkılması –çıkılan yönde- yeni hareketlenme sağlayacaktır.

Aksa – Günlük TL Grafik

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların İnternet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2010