

Aksa Akrilik

Endeksin Üzerinde

Hisse Fiyatı: 8,09TL
12 Aylık Hedef: 11,40TL

Bora Tezgüler

bora.tezguler@akyatirim.com.tr

Halen cazip bir hisse

Aksa hisseleri için performans beklentimizi "Nötr"den "Endeksin Üzerinde Getiri"ye yükseltiyoruz. Şirketin ilk çeyrek sonuçlarının beklentilerin altında gelmesi piyasadaki genel olumsuz eğilim ile birleşince hissede yoğun satış baskısına yol açmıştı. Ancak şirket 2016 yılı hedeflerini değiştirmede. Buna paralel olarak biz de ikinci çeyrekte satışlarda toparlanma beklentimizi koruyoruz. 12 aylık hedef fiyatımızı ise güncelleme sonrası 11,30 TL'den 11,40TL'ye yükselttik.

Avrupalı üreticiler zayıflarken Aksa Türkiye'de ve Bölgesinde lider konumda. Şirket satış fiyatını belirlerken maliyet üzerine dolar bazında sabit bir tutar eklediği için (orsansal değil) ana hammadde olan Akrilonitril'in maliyetindeki düşüş (petrol fiyatlarına bağlı olarak) akrilik elyaf satış fiyatlarını geriletmiş olsa da, Şirket'in kâr marjında artışa imkanı sağladı. Ayrıca, Şirketin kurup %50 hissesini ABD'li Dow firmasına sattığı karbon elyaf üretim şirketi de katma değeri artırıcı rol oynuyor. Bu faktörler göz önünde tutularak düzeltme yapılırca FD/VAFÖK çarpanları cazip seviyelerde görünüyor.

Marj göreceli sabit kalmış. Akrilonitril fiyatlarıdaki değişkenliğe rağmen Şirket akrilik elyaf satış fiyatlarını (maliyet üzerine nominal bazda sabit bir dolar farkı ekleyerek) ayarlayabiliyor. Bu sayede petrol fiyatı 2013'de varil başına (Brent) 109 dolardan 2015'de 52 dolara düşerek Akrilonitril fiyatlarını geriletmiş olsa da Şirketin VAFÖK'ü 2015 yılında 129 milyon dolar düzeyinde korundu (2014 ve 2013 VAFÖK tutarları sırasıyla 131 milyon ve 132 milyon dolar idi). 2016'nın ilk yarısında ise ortalama petrol fiyatı 40 dolar oldu ve tüm yıl ortalamasının da bu seviyede kalmasını bekliyoruz. Bu varsayım üzerinden muhafazakar bir yaklaşımla, Aksa'nın 2016 VAFÖK'ün 125 milyon dolar olmasını bekliyoruz.

Karbon elyaf işi. Uzun vadede karbon elyaf işinin büyüme göstermesi bekleniyor. Mevcut durumda Aksa'nın karbon elyaf sektöründeki %50 iştiraki DowAksa'daki payını 185 milyon dolar olarak değerlendiriyor. Ancak DowAksa yakın zamanda, ABD'li Ford Motor Company ile bir anlaşmaya girerek bazı motorlu araç modelleri için karbon elyaf üretmeyi Seri üretiminin en erken 2019'da başlayacağını düşündüğümüz projenin şirkete değer katacağını düşünüyoruz.

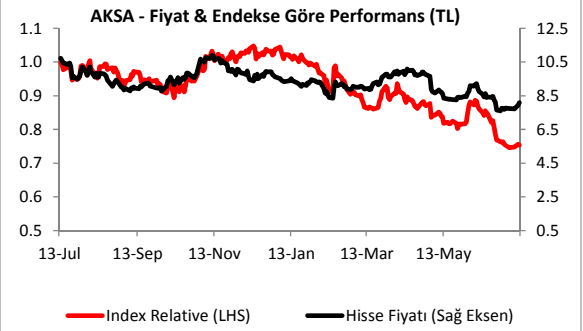
Dünyanın en büyük dikey entegreli akrilik elyaf üreticisi. Yıllık 315 bin ton üretim kapasitesi ile dünyada %17 ve Türkiye'de %70 Pazar paylarına sahip olan Aksa önde gelen akrilik elyaf üreticilerinden biri konumunda. Dünyada yıllık 1.8 milyon ton akrilik elyaf tüketiminin %40'ının Çin kaynaklı olması dikkat çekerken, akrilik elyaf talebinin öngörülebilir bir vadede bu seviyelerde kalması bekleniyor.

Yüksek temettü ödüyor. Nakit akımları istikrarlı seyreden Aksa yılda yaklaşık 50-55 milyon dolar kadar da nakit temettü ödüyor. İleriye dönük olarak bu temettü veriminin sürdürülebilir olduğunu düşünüyoruz. Şirketin 2017'de ödeyeceği tahmini temettü tutarı için %7 temettü verim oranı hesaplıyoruz.

Hisse Verileri*

Hisse Kodu (Reuters, B.berg)	AKSA.IS, AKSA TI
Piyasa Değ. (milyon TL)	1.497
Hisse Adedi (milyon)	185
Halka Açıklık Oranı	%37
İşlem Hacmi (3 aylık ort., mln.TL)	3,29
Net Borç (2016/03, milyon TL)	204
BIST-100 Endeksi (TL)	81.142

*Hisse verileri 12 Temmuz 2016 itibarıyladır.



Hisse Performansı

	1 Hafta	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
TL	4.5%	-7.5%	-17.0%	-20.4%
Göreceli*	1.0%	-12.4%	-14.4%	-18.2%

* BIST-100 Getiri Endeksi'ne göre

Tahminler (milyon TL)

	2014	2015	2016T	2017T
Net Satış	2.106	2.030	1.931	2.192
VAFÖK	286	350	368	416
VAFÖK marjı	%13,6	%17,2	%19,0	%19,0
Net Kâr	163	199	137	166

FD/Satışlar* 0,5 0,8 0,6 0,5

FD/VAFÖK* 4,0 4,7 3,4 2,8

F/K 8,5 9,5 10,9 9,0

*Dow Aksa payı için düzeltilmiş.

Ortaklık Yapısı

Akkök Holding	%39,59
Emniyet Ticaret	%18,72
Halka Açık ve Diğer	%41,69

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. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet 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.