

## Bilanço Değerlendirme



## 2009 bilançosu olumlu, 2010 umut vaadediyor...

- ✓ Aksa Akrilik'in geçtiğimiz günlerde açıkladığı bilançosunu genel hatlarıyla olumlu bulduk. Tek çatı altında dünyanın en büyük entegre akrilik elyaf üreticisi konumunda olan Aksa'nın krize rağmen konsolide cirosu 2009 yılında TL bazında %4.6 artarak 950 milyon TL'ye ulaşırken, kurlarda yaşanan yükseliş (dolar %19.5, euro %13.3, %50-50 euro dolar sepeti %15.8) cironun USD bazında %12.6 gerileyerek 614 milyon \$'a inmesine neden oldu.
- ✓ Şirketin 2009 yılında faaliyet karı, fiyat spread'lerindeki iyileşme, hammadde fiyatlarındaki düşüşün etkisinde olmak üzere TL bazında %63.9 oranında artarak 67.6 milyon TL'ye yükselmesine karşılık, net karının %29.5 oranında düşerek 53 milyon TL'ye gerilemesi ve öz kaynak karlılığının %10.4'den %6.8'e inmesi esas itibarıyla şirketin 2008 yılında yazdığı 50 milyon TL tutarındaki net faaliyet dışı gelirden kaynaklanmıştır. Bizim için gerçek gösterge olan esas faaliyet karının yükselişini sürdürmesi, FAVÖK marjının yaklaşık 2 puan yükselerek %10.3'e ulaşması ve bu kapsamda da FAVÖK'ün 76.1 milyon TL'den 97.9 milyon TL'ye çıkması, 2008 yılında bir defaya mahsus elde edilen 50 milyon TL tutarındaki gelir göz ardı ederek baktığımızda net kar artışının %121 seviyesinde olduğunu görüldüğünü pozitif yönde karşılıyoruz.
- ✓ Yalova'daki tesislerinde yıllık 1.500 ton kapasiteyle karbon elyaf üretimine de geçen şirket, ağırlıklı olarak savunma, otomotiv ve inşaat sanayinde kullanım alanı bulan ve diğer ürünlere daha yüksek katma değer taşıyan karbon elyafında ilk satış sözleşmesini 2009 yılı son çeyreğinde yaptı. Karbon elyafına ilişkin talebin, hammadde stoklarının azalması ve hammadde fiyatlarındaki düşüşün durması gibi sebeplere bağlı olarak artmasını bekliyoruz. Aksa, enerji maliyetlerini düşürerek rekabet gücünü artırmak için 2009 yılının ikinci çeyreğinde Akenerji'den 70 MWe kapasiteli enerji üretim tesisini devralmıştı. Yılın son çeyreğinde bu alanda yeni bir girişimde daha bulunan Aksa, 100 MW'lık üretim tesisinin lisansını da aldı. Yapılan yatırımlarla iyileştirilen enerji santralinin 2010 yılında devreye alınması ve enerji maliyetinde %40 oranında tasarruf sağlanması planlanmaktadır.
- ✓ Hammadde fiyatlarındaki artışa bağlı olarak 2010 yılında 700-750 milyon dolar civarında ciro elde etmeyi öngören Aksa, kapasite kullanım oranını da 2009'a göre en az aynı seviyede gerçekleştirmeyi planlamakta ve 275-300 milyon dolar ihracat hedeflemektedir. **Bütün bu anlattıklarımız kapsamında, şirkete ilişkin pozitif görüşümüzü koruyoruz.**

GELİR TABLOSU (milyon \$)	2005/12	2006/12	2007/12	2008/12	2009/12
Net Satışlar	852.8	967.2	691.8	702.6	614.0
Brüt Esas Faaliyet Kar / Zararı	13.1	81.6	42.4	62.9	112.8
--- Brüt Kar Marjı (%)	1.5	8.4	6.1	8.9	18.4
Faaliyet Kar / Zararı	-72.3	12.7	6.6	31.9	43.7
--- Faaliyet Kar Marjı (%)	-8.5	1.3	0.9	4.5	7.1
FAVÖK	5.5	87.2	35.8	61.0	76.5
--- FAVÖK Marjı (%)	0.6	9.0	5.2	8.7	12.5
Vergi Öncesi Kar / Zarar	-8.8	31.1	4.1	71.1	41.5
Vergi (-)	-8.2	-11.8	0.6	12.9	7.3
Net Kar / Zarar	-0.6	42.9	3.5	58.2	34.3
--- Net Kar Marjı (%)	-0.1	4.4	0.5	8.3	5.6

FİNANSAL ORANLAR	2005/12	2006/12	2007/12	2008/12	2009/12
F / K	-	6.5	66.0	2.4	9.5
PD / DD	0.6	0.6	0.5	0.3	0.6
FD / FAVÖK	3.6	5.9	5.9	4.4	4.5
FD / Satışlar	0.3	0.3	0.3	0.3	0.6
Hisse Başına Kar (TL)	-0.03	0.56	0.04	0.66	0.27
Özsermaye Karlılığı (%)	-0.1	9.1	0.7	10.4	6.8

GETİRİLER (%)	1 Hafta	1 Ay	3 Ay	6 Ay	1 Yıl
AKSA	0.4	-4.1	3.1	64.1	131.9
İMKB-100	1.8	1.9	6.1	12.4	125.0

Kaynak: Finnet ve Eti Yatırım Araştırma



## Tavsiye

Fiyat (TL)	2.33
Hedef Fiyat	-
Yükseliş Potansiyeli (%)	-
Önceki Tavsiye	-
Önceki Hedef Fiyat	-

## ÖZET BİLGİLER

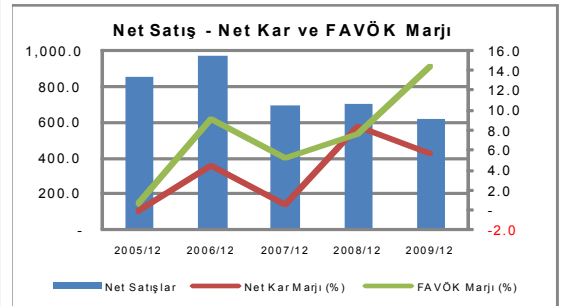
11 Mart 10

Fiyat (TL)	2.33
Sermaye (milyon TL)	185.0
Özsermaye (milyon TL)	749
Piyasa Değeri (milyon \$)	282
Hedef Piyasa Değeri (milyon \$)	-
En Düşük PD - mn \$ (Son 1 Yıl)	105
En Yüksek PD - mn \$ (Son 1 Yıl)	340
Piyasa Değerine Göre Dipten Uzaklığı	75.3%
Halka Açıklık Oranı (%)	38.0
Beta (Son 1 Yıl)	0.64
Takastaki Yabancı Payı (%)	49.3
3 Aylık Ortalama İşlem Hacmi (milyon \$)	9.2
Net Nakit / (Borç) Pozisyonu (milyon \$)	36.4

## FİNANSAL ORANLAR

(Cari)

F / K	8.50
PD / DD	0.58
FD / FAVÖK	4.42
FD / Satışlar	0.63
Hisse Başına Kar (TL)	0.27
Özsermaye Karlılığı (%)	6.77



Bu yayında yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portfolyo yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşterileri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. 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. Bu raporda yer alan veri, bilgi ve grafikler Eti Yatırım A.Ş.'nin güvenilirliğine inandığı kaynaklardan alınmış ve/veya üretilmiştir. Ancak bilgi, veri ve grafiklerin doğruluğu bağimsız olarak teyit edilmemiş olup, Eti Yatırım A.Ş. bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti vermemekte ve gösterilen tüm özen ve dikkate rağmen doğabilecek veri ve analiz değerlendirmeye, ayırma, kaydetme vb. hatalarından dolayı sorumluluk üstlenmemektedir. Bu yayın, Eti Yatırım A.Ş.'nin izni olmadan kopyalanamaz ve/veya dağıtılamaz; bilgisayar sistemlerine aktarılamaz.