

STRATEJİ

AKSA AKRİLİK KİMYA SAN. A.Ş. (AKSA.IS)

11 MART 2003

Sektör:	Kimya	Halka Açıklık:	%34
Fiyat :	15,000 TL	ISE-100 :	10,817
Piyasa Değeri :	\$ 203 milyon	US\$/TL :	1,606,758
Hisse Adedi :	21,725,030 Lot	Getiri* - ISE-100 :	%7.0
Hedef Değer :	\$ 342 milyon	Getiri* - AKSA :	%2.5

*Yılbaşından bu güne kadar US\$ bazında

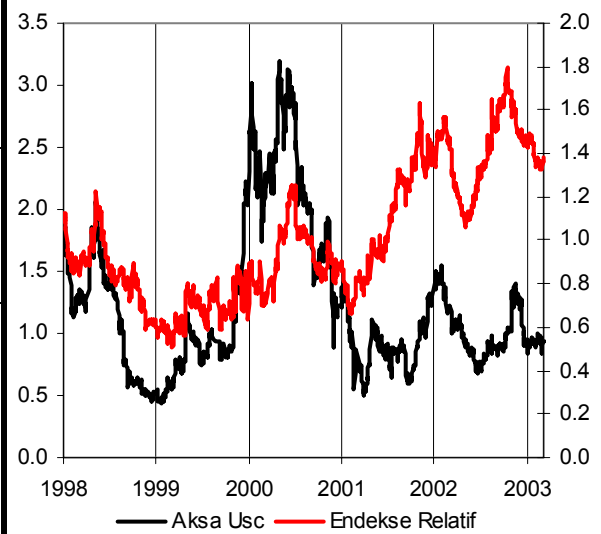
Aksa'nın satışları giyim ve konfeksiyon ihracatı ile artıyor...

Aksa, 2002 yılında Tow, Elyaf ve Tops satışlarını sırasıyla %4.6, %1.3 ve %17.1 oranında arttırarak 101,598 ton tow, 72,122 ton elyaf ve kar marjı daha yüksek olan 45,711 ton tops satışı gerçekleştirdi. Toplamda ise satışlar 219,431 ton'a ulaşarak bir önceki yıla göre %5.8 artış kaydetti. Hazır giyim ve konfeksiyon ihracatının yılın genelinde artış kaydetmesi ve iç talepte yaşanan canlanma Aksa'nın bu sektörlerin tedarikçisi konumunda olması nedeniyle satışlarına olumlu yönde yansıdı. Bunun sonucunda, yurt dışı satış gelirlerinin toplam satış gelirleri içindeki payı 2002 yılında 3 puan daralarak %30'a geriledi.

Aksa yaptığı satışlardan USD99.8 mln'u ihracattan olmak üzere net toplam USD332.8 mln satış geliri elde etti. Şirket, geçmiş dönemlerde de olduğu gibi yabancı para ticari alacaklardan kaynaklanan kur farkı gelirlerini satış kalemi içerisinde diğer satış gelirleri olarak kaydetmeye devam etti. 2001 yılında devalüasyonun etkisi ile bu kalem USD46.5 mln olarak gerçekleşirken, 2002 yılında TL'nin değer kaybının sınırlı olması nedeniyle USD9.6 mln'da kaldı.

Yurt içi pazarın iyi gitmesi, yılın üçüncü çeyreğinde Aksa'nın satış fiyatlarını maliyetler içinde %50'den fazla yer tutan ACN fiyatlarındaki artışın da üzerinde arttırmasına imkan tanıdı. Ancak son çeyrekte ACN fiyatlarının Irak'ta savaş olasılığının artması nedeniyle %20 artış kaydetmesi fiyatlardaki artışın olumlu etkileri son çeyrekte törpüledi. Buna karşın ortalama fiyatlar 2002 yılında 2001 yılına göre ortalama %17 artış kaydetti ve kur farkından arındırılmış net satış gelirleri %24 büyüyerek USD323 mln'a çıktı. Yurt içine yapılan satışların artması kar marjına olumlu yönde yansırken Aksa'nın en büyük rakibi Montefibre'nin üretimini kısması Şirket'in yurt dışında daha yüksek bir fiyattan mal satmasına imkan verdi. Böylece, Aksa'nın amortismandan arındırılmış düzeltilmiş brüt kar marjı 5.7 puanlık bir artış kaydederek %25.3'e çıktı.

(Milyon US\$)	2002	2001	Değişim
Net Satışlar	332.8	305.8	8.8%
Brut Kâr	82.0	94.0	-12.8%
E. Faaliyet Kârı	65.7	79.2	-17.1%
FVAOK	78.4	93.1	-15.7%
Net Faal. Dışı Gelir	14.4	12.9	11.4%
Finansman Gideri	-8.5	-20.3	-58.2%
Net Kâr	52.2	50.5	3.4%
Hazır Değerler+MK	63.8	34.4	85.8%
Kısa Vadeli Borç	17.1	12.2	40.0%
Uzun Vadeli Borç	0.0	0.0	a.d
Ticari Alacaklar	73.4	77.1	-4.8%
Ticari Borçlar	54.4	33.5	62.5%
Stoklar	34.8	27.4	27.0%
Özkaynaklar	143.7	104.3	37.8%
US\$/TL ort.	1,513,961	1,234,537	
US\$/TL dön.-sonu	1,647,654	1,446,510	



Artan satış hacmine bağlı olarak Akşa'nın pazarlama-satış ve dağıtım giderleri %8 genel yönetim giderleri ise %10 artarak sırasıyla USD3.3 ve USD12.3 milyon'a ulaştı. Buna karşın net faaliyet giderlerinin net satışlar içindeki payı değişmeyerek %5 olarak gerçekleşti. Diğer satış gelirlerinden arındırdığımız FVAÖK 2002 yılında yukarıda bahsettiğimiz olumlu gelişmelerin etkisiyle %48 artarak USD68.8 mln olarak gerçekleşti. Brüt kar marjındaki iyileşmeye paralel olarak FVAÖK marjıda yaklaşık 3 puan artarak %20.7'ye çıktı.

Akşa (US\$ milyon)	2002/12	2001/12
Brüt Satışlar	338.3	321.4
Yurtiçi Satışlar	228.8	173.9
Yurtdışı Satışlar	99.8	101.1
Diğer Satışlar	9.6	46.5
-İndirimler	-5.51	-15.67
Düzeltilmiş Net Satışlar	332.8	305.8
-Net Satılan Malın Maliyeti	-238.9	-199.9
Düzeltilmiş Brüt Kar	84.3	59.4
Düzeltilmiş Brüt Kar Marjı	25.3%	19.4%

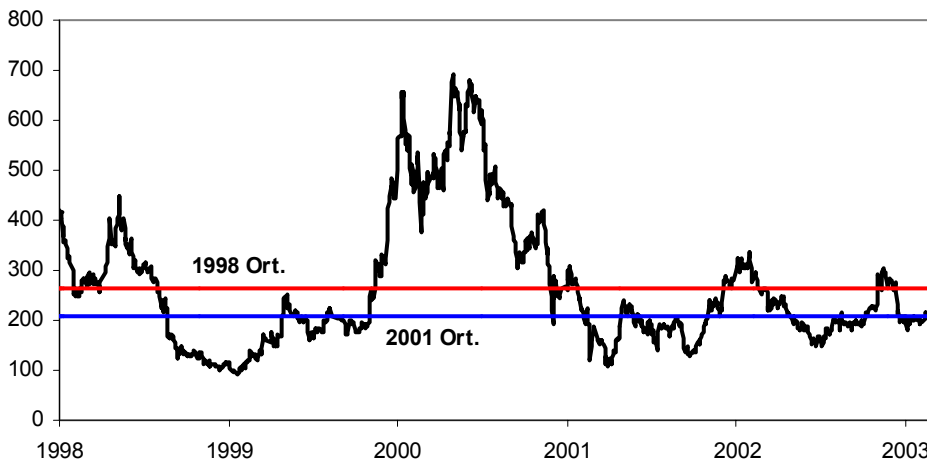
Uzun vadeli borcu bulunmayan Akşa, hammadde tedarikinde kullanmak üzere 80-90 gün vadeli banka kredisi kullanmakta olup 2002 yılında USD17.1 milyon'luk kısa vadeli banka kredisi kullanmıştır. Şirket'in 2002 yılında kullanmış olduğu banka kredilerinden 29 trilyon kur farkı zararı ve faiz gideri kaydetti. Diğer taraftan finansman giderleri 2002'de kurun daha yavaş gitmesi neticesinde %64.2 azalarak USD8.5'e düştü (ithalat kur farkı zararları sırasıyla 2002 yılında 4,875,364 milyon TL ve 2001 yılında 15,993,275 milyon TL olup bu tutarlar finansman gideri olarak kaydedilmiştir). Diğer taraftan kurun yavaş seyretmesi özellikle son çeyrekte Şirket'in yabancı para varlıklarından kur farkı geliri elde edememesine neden oldu.

Akşa (US\$ milyon)	2002/12	2001/12
Düzeltilmiş E. Faaliyet Kar	56.1	32.7
+amortisman	11.9	11.9
+kıdem tazminatı	0.86	2.01
Düzeltilmiş FVAÖK	68.8	46.6
Düzeltilmiş FVAÖK Marjı	20.7%	15.2%

Sonuç olarak Şirket'in operasyonel karlılığı artmasına rağmen, 2001'e göre kur farkı gelirlerinin azalması Akşa'nın bu başarısını net kara tam anlamıyla yansıtamamasına neden oldu. Diğer taraftan aynı sebeple azalan finansman giderleri net karın düşmesini önledi. Bu doğrultuda %33 civarında gerçekleşen efektif vergi oranı sonrasında Akşa'nın net karı 2002 yılında 2001 yılına göre %3.4 artarak USD52.2 milyon olarak gerçekleşti.

IMKB performansı ve tavsiye... Akşa 2002 yılı başından bu yana ortalama 221 milyon dolar piyasa değeri ile işlem görmekte olup, 1998'den bugüne ortalama Düzeltilmiş Firma Değeri/FVAÖK ve Düzeltilmiş Firma Değeri/Satış çarpanlarına göre ise sırasıyla %50 ve %45 iskontoludur. Akşa IMKB'de işlem gören AK-AL Tekstil'e %22.1 ve Ak Enerji'ye ise %15.57 oranında iştirak etmektedir. Başarılı bir yıl geçiren Akşa için hedef piyasa değerimiz iştirak değerleride dahil olmak üzere USD342 milyon olup "Al" tavsiyesinde bulunuyoruz.

Piyasa Değeri (milyon US\$)



Kaynak: Strateji Menkul Değerler

Bu raporda yer alan tüm bilgi ve veriler güvenilir olduğuna inanılan, halka açık kaynaklardan alınmıştır. Raporda yer alan bilgilerin doğru ve eksiksiz olması amacıyla gereken tüm dikkat ve özen gösterilmiştir. Bu bilgilerin kullanılması sonucu doğabilecek sonuçlardan, bilgilerdeki eksiklik ya da yanlışlıktan Strateji Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Strateji Menkul Değerler A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur.

Bu bilgi ve verilerin amacı, profesyonel yatırımcılara enformasyon vermek olup, kişilerin yatırım kararlarını söz konusu bilgilere bağlı kalmadan verdikleri varsayılır. Bu nedenle, yayınlanan hiçbir görüş ya da düşünce bir yatırım önerisinde bulunma hedefi ya da adı geçen hisselerin alınıp satılması tavsiyesi niteliğinde değildir. Strateji Menkul Değerler A.Ş.'nin bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri, ortakları hakkında rapor yazılan şirket ile danışmanlık niteliğinde zaman zaman doğrudan ya da dolaylı olarak birebir ilişkiye girmiş olabilir ya da herhangi bir hisse senedi işlemi gerçekleştirmiş olabilirler.

2003 Strateji Menkul Değerler A.Ş.

Tüm hakları saklıdır, Strateji Menkul Değerler'in izni alınmadan, elektronik, mekanik, fotokopi, kayıt cihazı veya başka bir yöntemle, bu yayınların bir kısmı ya da tamamının kopyası çıkarılamaz, bilgisayar sistemlerine aktarılamaz.