

Tedarik Zincirinde Coğrafi Avantaj

Yönetim, savaşın küresel ekonomilere temelde tedarik daralması ve fiyat artışı kanallarından yansıdığını aktardı. SASA özelinde tedarik tarafında belirgin bir kırılmanın bulunmadığının altı çizildi. Şirketin ham maddeleri Basra Körfezi ve Hürmüz Boğazı'na bağımlı değil, Kızıldeniz güzergâhı ve ABD kaynaklı tedarik üzerinden sağlanıyor.

Buna karşın Çin merkezli üretim ekosisteminin, içine Japonya, Kore, Endonezya, Vietnam ve Tayland gibi ülkelerin de dahil olduğu geniş Uzakdoğu coğrafyasının Hürmüz Boğazı geçişli ham maddelere yüksek bağımlılık taşıdığı belirtildi. Bu çerçevede Uzakdoğulu üreticilerin hem ham madde temin edemediği hem nakliye sürelerinin iki ayı aşması, sigorta primleri ile navlun maliyetlerinin yükselmesi ve alıcıların düşük stoklu çalışma tercihiyle birlikte talebin coğrafi olarak yakın üreticilere kaydığı paylaşıldı.

Yönetim, Türkiye pazarında ve Avrupa ihraç pazarlarında bu ölçekte alternatif üretici bulunmaması nedeniyle söz konusu talebin ağırlıklı olarak SASA'ya yöneldiğini değerlendirdi.

PTA Yatırımının Stratejik Zamanlaması

Toplantıda en sık vurgulanan konulardan biri, geçen yıl tamamlanan PTA tesisinin yarattığı stratejik üstünlük oldu. Yönetim, polyester polimerlerinin üretiminde ihtiyaç duyulan temel girdinin artık şirket bünyesinde üretilebildiğini ve PTA üretiminde kullanılan paraksilenin küresel piyasada rahatlıkla tedarik edilebilen bir madde olduğunu hatırlattı.

Şirketin toplam üretim kapasitesi yaklaşık 4 milyon ton seviyesinde olup bunun 2 milyon tonu polyester, 1,7 milyon tonu ise PTA kapasitesinden oluşuyor. Yönetim, dikey entegrasyon stratejisinin doğru zamanda hayata geçirilmiş olmasının çok stratejik bir karar olduğunu ve etkilerinin yalnızca bir seferlik stok değerlendirme avantajıyla sınırlı kalmayacağını, iş modelinin değişmesi yoluyla daha uzun dönemli yansımalar üreteceğini ifade etti.

Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	SASA
Hisse Fiyatı	2,82
Fiili Dolaşım Oranı	46,72
Hisse Başına Kar	-0,50
Ödenmiş Sermaye	43.815.615.360
Piyasa Değeri	123.560.035.315



1H	1A	3A	6A	YTD	1Y
%16.0	%14.6	%21.6	%-8.4	%1.4	%-30.9

Piyasa Çarpanları

FD/FAVÖK	37,52
PD/DD	0,80
Net Borç/FAVÖK	18,62

Oranlar	2025/12	2024/12
Cari Oran	0,44	0,53
Kaldıraç Oranı	51,87	47,97
Özkaynak Karlılığı	-14,07	17,01
Brüt Kar Marjı (Çeyreklik)	1,51	8,56
FAVÖK Marjı (Çeyreklik)	11,79	6,89
Net Kar Marjı (Çeyreklik)	-89,71	-0,86

Hacim ve Fiyatlarda Belirgin Toparlanma

Yönetim ekibinin paylaştığı operasyonel veriler, ilk çeyrekte ve özellikle mart sonu itibarıyla hem hacim hem fiyat tarafında belirgin bir kırılmanın yaşandığını ortaya koydu. 2024 yılında 1 milyon tonun üzerinde gerçekleşen satışların 2025'te 1,1 milyon tona ulaştığı, ilk çeyrek 2026 satışlarının ise 326 bin ton seviyesine çıktığı paylaşıldı.

Aylık bazda ocak ayında 90 bin ton, şubat ayında 116 bin ton ve martta 120 bin ton satış kaydedildi. Geçen yılın mart ayındaki 77 bin tonluk satış hacmiyle karşılaştırıldığında yaklaşık yüzde 50'lik bir artış dikkat çekti. Nisan ayının ilk 10 gününde gerçekleşen 55 bin tonluk satışın aylıklandırılmış karşılığı ise yaklaşık 150 bin ton düzeyine işaret ediyor. Yılın ilk çeyreğinde 18 bin tonluk PTA dış satışı, geçmişte yer almayan yeni bir gelir kalemi olarak finansallara katkı sağladı. Yönetim, polyester sektöründe ilk çeyreklerin tipik olarak en zayıf dönem olarak öne çıktığı bir yapıda bu performansın özellikle anlamlı olduğunu değerlendirdi.

Fiyat tarafında da paralel bir tablo çizildi. 2025 yılını ortalama 1,11 dolar/kilogram düzeyinde kapatan ortalama satış fiyatı, ocakta 1,01 dolar, şubatta 1,08 dolar ve martta 1,18 dolar olarak gerçekleşti. Nisan ayının ilk 10 gününde gerçekleşen satışların ortalama birim fiyatı ise 1,33 dolara ulaştı. Bu seviye yılın kapanış fiyatına göre yaklaşık yüzde 33'lük bir artışı temsil ediyor. Yönetim, Uzakdoğulu üreticilerin geçmişte yarattığı fiyat baskısının savaş koşullarıyla birlikte büyük ölçüde sönümlendiğini, dolayısıyla ham madde maliyetlerindeki artışın bu kez nihai ürün fiyatlarına çok hızlı biçimde yansiyabildiğini ifade etti.

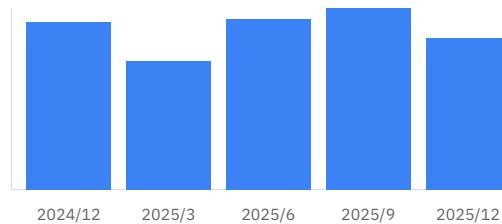
Bilançonun Sadeleşmesi

Geçmişte Uzakdoğulu tedarikçilerden azami 45 gün vadeyle nakit ödenerek temin edilen PTA, şu anda paraksilen üzerinden uzun vadeli akreditiflerle finanse edilebiliyor. Bu değişim, üretim ve tahsilat döngüsü 90 gün düzeyinde sabitken ödeme vadelerinin altı ila dokuz aya uzamasına olanak tanıdı ve şirketin işletme sermayesi ihtiyacını kısa vadeli banka kredileriyle karşılama zorunluluğunu büyük ölçüde ortadan kaldırdı. Yönetim, 2025'in ilk çeyreğinde 33 kat seviyesinde olan net finansal borç/FAVÖK çarpanının yıl sonu itibarıyla 16-17 katına gerilediğini ve 2026 sonu için 8 katı seviyesinin hedeflendiğini aktardı. 2025 sonu itibarıyla yaklaşık 2,8 milyar dolar düzeyindeki toplam finansal borcun, hem yatırım döngüsünün tamamlanmasıyla artan kazançlar hem paya dönüştürülebilir tahvilin dönüştürülmesiyle gelen özkaynak katkısı sayesinde belirgin biçimde gerileyeceği değerlendirildi.

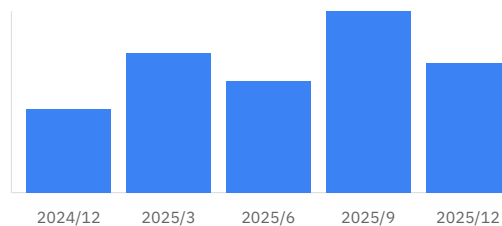
Özet Gelir Tablosu	2025/12	2024/12	%
Satışlar	53.1 mr	63.6 mr	%-16
Brüt Kar	3.6 mr	11.3 mr	%-68
Faal. Karı	1.1 mr	7.6 mr	%-86
FAVÖK	6.5 mr	10.2 mr	%-36
Net Kar	-22.0 mr	23.9 mr	%-192

Özet Bilanço	2025/12	2025/9	%
Dönen Var.	29.8 mr	32.4 mr	%-8
Duran Var.	290.8 mr	277.4 mr	%5
Fin. Borçlar	122.7 mr	132.8 mr	%-8
Net Borç	121.7 mr	132.0 mr	%-8
Özkaynaklar	154.3 mr	144.1 mr	%7

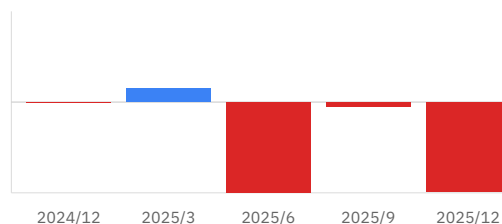
Çeyreklik Satışlar



Çeyreklik FAVÖK



Çeyreklik Net Kâr



12 Ocak'ta takasını gerçekleştirdiği 415 milyon euro tutarındaki paya dönüştürülebilir tahvil ihracında üç katı aşan talebin geldiği, ihracın 5 yıl vade ve %4,75 kupon oranıyla sonuçlandığı paylaşıldı. Savaşın ardından SPK'nın açığa satış yasağı getirmesi, hedge işlemleri için açığa satış kullanan yatırımcıların erken dönüşüm talep etmesinin önünü açtı. Yönetim, dönüşümün borcun azaltılmasının yanı sıra özkaynakları büyüteceğini ve net aktif değerini artıracığını değerlendirdi.

Buna paralel olarak 350 milyon dolara kadar tamamı yurt dışı yatırımcılara ihraç edilmek üzere başvurusu yapılan Eurobond'un, dönüşümden kaynaklı olası faiz ödemelerini ve erken itfa taleplerini karşılamaya yönelik bir hazırlık adımı olduğu belirtildi. İhtiyaç duyulmayan kısmın akreditif limitlerini güçlendirmek için kullanılarak finansal yapının daha da kuvvetlendirileceği aktarıldı.

Gelecek Beklentileri

Yönetim, FAVÖK tarafında somut bir guidance paylaşmamakla birlikte hem hacim hem birim fiyat hem de stok değerlendirme etkilerinin birleşimiyle 2026'nın geçen yıla göre belirgin biçimde güçlü bir gelir tablosu üreteceğini öngördü. 2024'te yaklaşık 175 milyon dolar olan FAVÖK'ün bu yıl belirgin biçimde aşılabacağı ifade edildi. Karşılaştırma noktası olarak 2022 yılında 1,2 milyon ton satış hacmi ve 1,8 milyar dolar ciro ile 300 milyon dolar düzeyinde FAVÖK üretildiği, mevcut kapasitenin ise PTA hariç 1,9 milyon tona ulaştığı hatırlatıldı.

Yönetim, savaşın gecikmeli ekonomik etkilerinin Türkiye gibi tedarikte daha az kırılan ekonomilerde yaklaşık sekiz ay, küresel ortalama itibarıyla ise yıl sonuna kadar devam edebileceğini değerlendirdi. Yumurtalık entegre petrokimya yatırımı tarafında stratejik ortaklık görüşmelerinin ciddiyetle sürdüğü, doğru ortaklık yapısının kurulması halinde projenin hızla başlatılıp tamamlanmasının mümkün olduğu paylaşıldı.

Net Borç/FAVÖK rasyosu makul seviyelere inmeden temettü politikasının gündeme alınmayacağı yinelenirken yatırım döngüsünün tamamlanmasıyla şirketin önceliğinin serbest nakit akışı yaratımı, kredi geri ödemeleri ve borçluluk oranlarının kademeli olarak düşürülmesi olduğu vurgulandı.