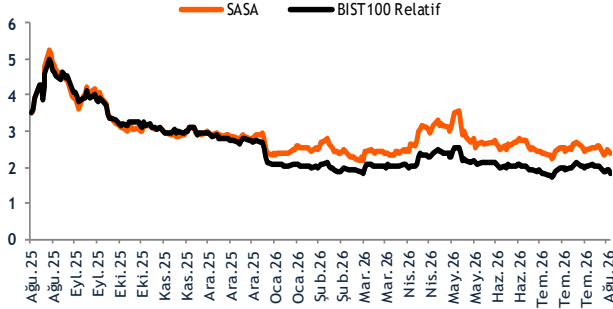


17 Ağustos 2026 Pazartesi

Şirket - Hisse kodu	: Sasa - SASA
Sektör	: Endüstriyel Tekstil
Piyasa değeri (mn TL)	: 125.480
Günlük ort. işlem hacmi (mn TL)	: 7389,9
Hisse adedi (mn)	: 52501,9
Hisse fiyatı (TL)	: 2,39
Hedef fiyat (TL)	: Kapsam Dışı
Beta	: 1,21
HAO (%)	: 44%

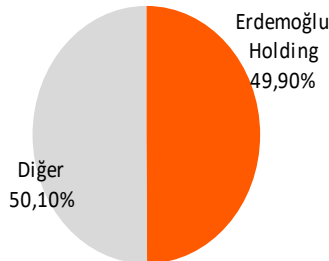
Hisse Performansı



Performans	1Ay	3Ay	12Ay
Mutlak %	-5,2	-20,6	-32,7
Rölatif %	-5,8	-18,0	-48,6
En Yüksek (TL)	2,69	3,01	5,25
En Düşük (TL)	2,33	2,23	2,18

mİn TL	2024/12	2025/12	2025/06	2026/06
Ciro	63.591	53.119	29.582	38.876
Faaliyet karı	7.884	-9	555	3.738
FAVÖK	10.240	6.535	3.436	8.885
Net kar	23.926	-21.986	-11.674	492
Hisse başına kar	0,46	-0,42	-0,22	0,01
Brüt marj (%)	17,8	6,7	8,8	15,3
FAVÖK marjı (%)	16,1	12,3	11,6	22,9
Net kar marjı (%)	37,6	a.d.	a.d.	1,3
Net borç	120.964	143.268	117.614	136.155
Defter Değeri	158.221	181.703	130.769	192.676
Toplam Aktifler	304.079	377.500	281.717	377.290

Ortaklık Yapısı



Analist	: Mevlüt Can Karabayır
İletişim	: 0212 352 35 77
E-mail adresi	: vkayarastirma@vakifyatirim.com.tr

SASA'nın 2026 yılı ikinci çeyrek finansal sonuçlarının ardından gerçekleştirilen yatırımcı toplantısı, şirketin satış hacmi ve ciro tarafındaki toparlanmayı teyit etti. Toplantıda, finansman ve vergi giderleri kalemlerinin detaylarının yanı sıra şirketin geleceğe yönelik operasyonel ve finansal beklentileri paylaşıldı.

Yılın ilk yarısında hacim ve ciro tarafında güçlü seyir görüldü- SASA, hem sektörel dinamikler hem de şirkete özgü zorluklar nedeniyle özellikle 2025 yılında zor bir dönem geçirdi. Şirket daha önce bu olumsuz etkilerin 2025 yıl sonundan itibaren belirgin bir şekilde değişmesinin öngördüğünü ifade etti. Nitekim 2026 yılının ilk yarısında şirketin toplam satışları hem hacim hem de ciro olarak belirgin bir artış kaydetti. Bu dönemde şirketin satış hacmi yıllık %41 artış göstererek 691 bin tona ulaşırken ciro yıllık %45 artış göstererek 833 mn \$ seviyesine yükseldi. Ayrıca yılın ilk yarısında ihracat rakamlarında da görülen %51,4'lük artış operasyonel performanstaki iyileşmenin destekleyicisi oldu (6A26: 262 mİn \$- FOB).

Şirket'in 2023 yılından bu yana düşüş eğiliminde olan ortalama satış fiyatının, sektörde artan rekabet, Çin etkisi ve ticaret savaşları neticesinde 2025 yılı Aralık ayından itibaren 1 \$/kg seviyesine kadar gerilediği görülmektedir. ABD-İran savaşının etkisinin görülmeye başlamasında önce Ocak ayından itibaren ortalama satış fiyatında yükseliş trendi başlamıştı. Jeopolitik risklerinde etkisiyle 2026 yılı Haziran ayında Şirket'in ortalama satış fiyatı 1,42 \$/kg seviyesine yükseldi.

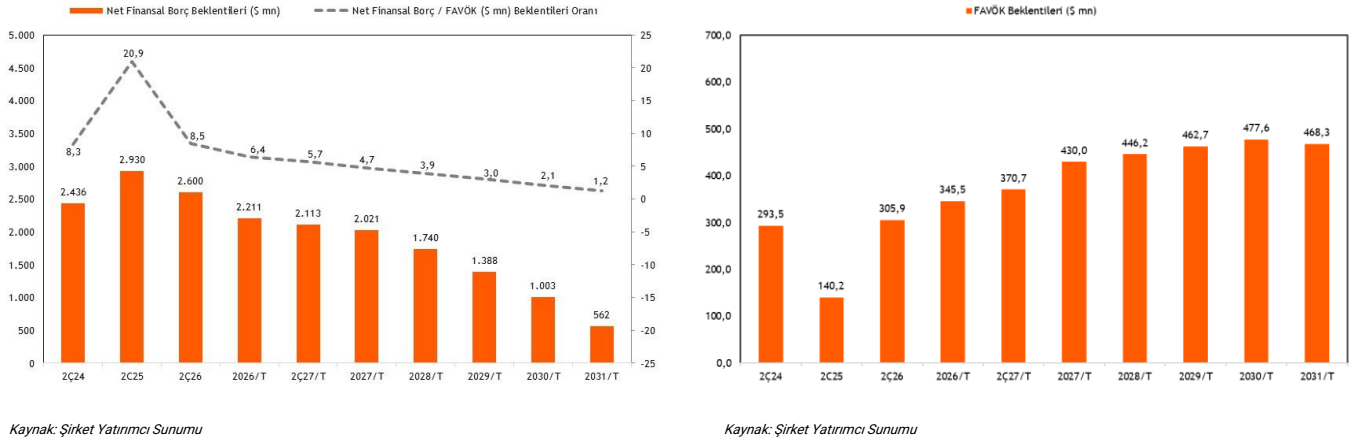
Yılın ilk yarısındaki genel operasyonel performans artışına karşın şirket yılın ikinci çeyreğinde 1,36 mİr TL net zarar açıklarken, yılın ilk yarısını 492 mn TL net kar ile tamamladı. 2Ç26 döneminde paya dönüştürülebilir tahvilin teknik koşulu nedeniyle beş yıllık toplam faiz giderinin tek seferde ödenmesinden kaynaklı €98 mn'luk tek seferlik etkininde dahil olduğu 13,4 mİr TL'lik finansman gideri ve ayrıca önemli kısmı üretici firmaların kurumlar vergisi oranının 2027 yılından itibaren %12,5'a düşürülmesi nedeniyle ertelenmiş vergi varlığının yeniden değerlendirilmesinden kaynaklanan 7,1 mİr TL ertelenmiş vergi gideri net karı baskılarken, 16,5 mİr TL kaydedilen parasal kazanç kalemi karlılığı desteklemeye yetmedi.

Üçüncü çeyrekte dönemsellik etkisi ön planda olacak- Yatırımcı toplantısında; yılın ikinci çeyreğinde hammadde fiyatlarında yaşanan sert dalgalanmaların nihai ürün fiyatlarına yansıdığı ve bu durumun stokların yeniden değerlendirilmesi kanalıyla finansallara olumlu etki ettiği ifade edildi. Buna karşın, mevcut jeopolitik risklerin talep ve maliyet dinamikleri üzerinde baskı yaratan birçok olumsuz gelişmeye yol açtığı belirtildi. Şirket'in üretim ve tahsilat döngünün 75-90 gün aralığında olduğu yani stoklardaki hammaddenin değer artışı kaynaklı olumlu senaryonun sürekli olabilecek bir durum olmadığı ifade edildi. Ayrıca şirket yönetimi; üçüncü çeyreğin ilk ayında talepte bir miktar yavaşlama gözleendiğini (Temmuz 2026 cirosu: 178 mn \$, yıllık +%60,4) ancak dönemsellik etkisiyle bu durumun normal karşılanması gerektiğini aktardı. Bu doğrultuda, üçüncü çeyrek performansının ikinci çeyreğe kıyasla bir miktar daha zayıf seyretilmesinin olağan bir beklenti olduğu ifade edildi. Öte yandan, toplantıda yılın geri kalanında FAVÖK marjının %20 barajının altına düşmesinin beklenmediği vurgulandı.

17 Ağustos 2026 Pazartesi

Geleceğe yönelik beklentiler: FAVÖK ve Net Borç– Şirket'in Net Finansal Borç / FAVÖK oranının; 2Ç25 dönemindeki 20,9x seviyesinden 2Ç26 döneminde 8,5x seviyesine gerilediği görülmektedir (Temmuz itibarıyla dönüşümü tamamlanan 300 mn \$ PDT (paya dönüştürülebilir tahvil) Tahvil bakiyesi hariç tutulmuştur). Şirketin paylaştığı geleceğe yönelik projeksiyonlarda da dönüşümü tamamlanan yaklaşık 300 mn \$ tutarındaki bu tahvil, 30 Haziran itibarıyla yasal bilançoda henüz borç olarak görünmesine rağmen, düzeltilmiş net borç hesabına dahil edilmemiştir. Bu çerçevede, Net Finansal Borç / FAVÖK oranının 2026 yıl sonunda 6,4x seviyesine, 2027 yıl sonunda ise 4,7x seviyelerine gerilemesi beklenmektedir. Şirket, orta-uzun vadeli süreçte bu rasyonun 3,0x barajının altında kalmasını hedeflemektedir. Söz konusu oranın gayrikabili rücu (non-recourse) proje finansmanı kredileri hariç tutularak hesaplandığı alternatif projeksiyonda ise 2026, 2027 ve 2028 yılları sonu beklentileri sırasıyla 4,5x, 3,4x ve 2,9x olarak öngörülmektedir. Sunumda yer alan bu verilerden yola çıkarak, şirketin 2026 yılı FAVÖK beklentisini yaklaşık 345 mn \$ olarak hesaplıyoruz. Benzer şekilde, aynı projeksiyon modelini baz aldığımızda 2027 ve 2028 yılları için FAVÖK beklentilerini sırasıyla 430 mn \$ ve yaklaşık 446 mn \$ seviyelerine işaret etmektedir.

Yatırımcı toplantısında, borçluluğun azaltılmasının arkasındaki temel itici güçler de detaylandırıldı. Bu kapsamda öne çıkan unsurlar; jeopolitik risklerin yarattığı talep kaymasının kalıcı hale gelmesi beklentisiyle artacak operasyonel kârlılığın, şirkete daha geniş bir anapara geri ödeme alanı yaratmasıdır. Bunun yanı sıra, finansal borçların uzun vadeli ticari borçlara ve akreditiflere dönüştürülmesi ile ana ortak Erdemoğlu Holding'in SASA'yı her fırsatta nakdi olarak desteklemeyi sürdürmesi borç azaltma sürecini destekleyen diğer ana etkenler olarak belirtildi.



PTA Entegrasyonu ve PX ithalatı hakkında– SASA'nın 2025 yılında tamamlamış olduğu PTA yatırımından şirket hacim artışı beklerken aynı zamanda PTA yatırımının tamamlanmasından ötürü katma değer büyük bir kısmının içselleştirilmesini hedefliyordu. Yatırımın tamamlanması sonrası ekonomikleşmesi zaman aldığından güncel durumda istenildiği takdirde PTA Tesisinin %100 kapasitede çalıştırabilecek durumda olduğu belirtildi.

Şirket geçmiş dönemde, ithal PTA alımlarında akreditif imkanının kısıtlı olması nedeniyle ödemeleri genellikle peşin (nakit) olarak gerçekleştirmek zorunda kalmaktaydı. Ayrıca, ithal PTA tedarikinde vadenin azami 45 gün ile sınırlı kalması, buna karşın şirketin üretim ve tahsilat döngüsünün yaklaşık 90 günü bulması, net işletme sermayesi üzerinde ciddi bir baskı yaratıyordu. Bu vade uyumsuzluğu sebebiyle şirket, geçmişte sürekli olarak yüksek faizli ve kısa vadeli banka kredilerine yönelmek durumunda kalmış; bu da hem toplam borçluluğu hem de finansman maliyetlerini artırmaktaydı. Özellikle de faizlerin yüksek seyrettiği dönemlerde bu daha da belirginleşiyordu. Güncel durumda PTA üretimini SASA bünyesinde gerçekleştirilmeye başlanması sonrasında işletme sermayesi modelinde yapısal değişiklik gerçekleşmiş oldu.

SASA, PTA üretimi için kritik hammadde olan Paraksileni (PX); Aramco kaynaklı ve Mitsui aracılığıyla, Asya spot fiyatına endeksli şekilde, 300 güne kadar vadeli akreditif imkanı ile tedarik etmektedir. Dolayısıyla PX ithalatıyla birlikte PTA'ya kıyasla satın alma koşulları ve finansman yöntemleri iyileşti. Bu yeni süreç, şirkete bir yandan operasyonel kârlılık yaratma imkanı sunarken, diğer yandan söz konusu finansmanın bir kısmını ticari kredi avantajı olarak kullanabilme

17 Ağustos 2026 Pazartesi

fırsatı tanımaktadır. İşletme sermayesi döngüsü açısından oldukça pozitif değerlendirilen bu gelişmenin de katkısıyla, şirketin borç ortalama vadesi aralık sonundaki 90 gün seviyesinden 130 gün seviyesine yükseldi.

Eurobond ihracı Ekim'de planlanıyor– Şirket; 415 mn € nominal tutarlı paya dönüştürülebilir tahvil (PDT) ihracının sonrasında açığa satış yasağının gelmesinin ardından, yatırımcı beklentilerindeki belirsizlikleri yönetmek adına stratejik bir adım attı. Bu doğrultuda, olası itfa durumunda ilave bir nakit çıkışı yaşanmaması ve finansal bir baskı oluşmaması amacıyla 350 mn \$ tutarında Eurobond ihracı için Sermaye Piyasası Kurulu'ndan (SPK) onay aldı. Söz konusu PDT'lerin 412,6 mn €'luk kısmında paya dönüşüm hakkının kullanılması sebebiyle Eurobond ihracına yönelik acil ihtiyaç ortadan kalktığı belirtildi. Buna rağmen SASA, likidite yönetimini optimize etmek amacıyla bu ihracı ekim ayının ilk yarısında gerçekleştirmeyi planlamaktadır. Şirket, buradan elde edilecek kaynağı kısa vadeli borçların kapatılmasında kullanarak nakit tamponunu güçlendirmeyi hedeflemektedir.

Ticaret Bakanlığı Koruma Önlemleri– Temmuz ayı ortasında Ticaret Bakanlığı; yerli üreticileri korumak ve haksız rekabeti önlemek amacıyla, Çin menşeli polietilen tereftalat (PET) ve polyester cipsi ithalatına yönelik önemli bir adım attı. Bakanlık, söz konusu ürünlerde rekabeti bozucu teşvik ve uygulamaların varlığını tespit etmesi üzerine, ton başına 120 dolar (zaman içinde azalan tarihsel bir eğilimle) koruma önlemi vergisi getirildiğini açıkladı. Yatırımcı toplantısında, benzer bir inceleme sürecinin saflaştırılmış tereftalik asit (PTA) ürünü için de başlatıldığı ifade edildi. SASA yönetimi, bu düzenlemelerin hem kapasite kullanım oranlarını hem de satış hacmini olumlu yönde etkileyeceğini belirtti. Öte yandan, şirketin paylaştığı gelecek projeksiyonlarına Ticaret Bakanlığı'nın bu koruma önlemlerinin olası pozitif etkilerinin dahil edilmediği önemle vurgulandı.

Merinos'un Polyester Cipsi Yatırımı ve Halka Arzı– SASA, Merinos'un gerçekleştireceği 330 mn \$ tutarındaki polyester cipsi üretimi yatırımına ilişkin değerlendirmesinde; bu durumun bir rekabet unsuru yaratmaktan ziyade, Merinos'un şirketin önemli bir PTA müşterisi haline gelmesiyle yeni bir fırsat doğuracağına işaret etmektedir. Diğer taraftan, takvimi henüz netleşmeyen Merinos halka arzına yönelik olarak; işlemin gerçekleşmesi ve holding bünyesinde bir kaynak girişi (ortak satışı yoluyla) sağlanması durumunda, elde edilecek bu gelirin SASA'nın sermaye yapısının güçlendirilmesinde kullanılacağı belirtildi.

Yumurtalık yatırımında teknik çalışmalar tamamlandı– Şirket yetkilileri toplantıda Yumurtalık projesine yönelik güncel durumu paylaştı. Mevcut durumda proje kapsamında teknik çalışmalar tamamlandı. Dünya'nın en büyük bağımsız enerji ve emtia ticaret şirketi olan Vitol firması ile tesislerin tasarımı vb. konular için mutabakat imzalandı. Bu firma ile rafineri ürünlerinin dağıtım ve satışı için %50-%50 ortaklı trading şirketi kurulacak.

Projenin entegre bir tesis olarak ve üç fazda bitirilmesi planlanıyor. İlk aşamada rafineri ürünleri, ikinci aşama ise etilen kraker tesisi ve son olarak ise petrokimya ürünleri üretilecek. Bu tesisin imalat sanayinin yapısal bazı sorunlarına çözüm getirmesi bekleniyor. Rafineride özellikle BTX (Benzen (B), Toluene (T) ve Ksilen (X)) Ünitesi olacak. Bu üç kimyasal, ham petrolün rafinerilerde işlenmesi sırasında elde edilen en önemli ana ham maddelerdendir. SASA'nın hammaddesi PX bu ünitenin çıkardığı ürünler arasında yer almaktadır.

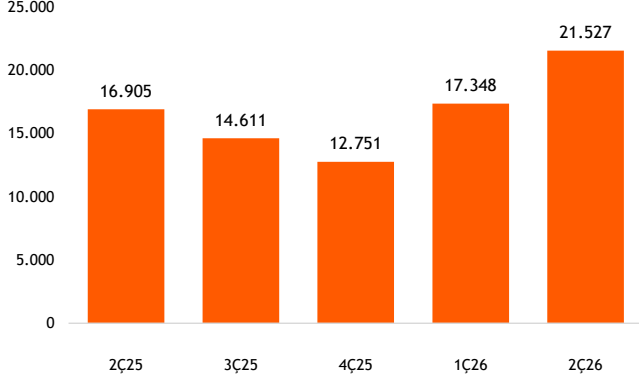
Rafineri şirketinin kurulduğu belirtilirken, bu şirkete sermaye artırım yoluyla bir ortaklık tesis edilmesi öngörülüyor. Yüklenici firmalar ile görüşmelerin devam ettiği belirtildi. Toplam yatırım tutarı 4 mlr \$ olarak planlanırken, bunun da kademeli olması bekleniyor. İlk faz için 2,5 mlr \$, ikinci faz için 800 mn \$, üçüncü faz için 700 mn \$. Finansmanın ise %30 özkaynak, %70'i ise uzun vadeli finansman kaynakları kullanmayı planlanmaktadır. Bu yatırımın, toplam FAVÖK'e katkısının 1 mlr \$ olması bekleniyor.

SASA payları son bir ayda BIST 100 endeksine %5,8 oranında negatif ayrışma göstermiş olup, son 12 aylık verilere göre 19,9x FD/FAVÖK çarpanı ile işlem görmektedir.

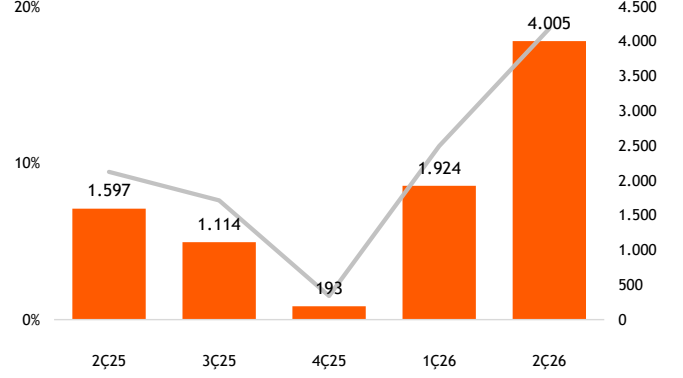
17 Ağustos 2026 Pazartesi

Gelir ve Karlılık Verileri, mın TL

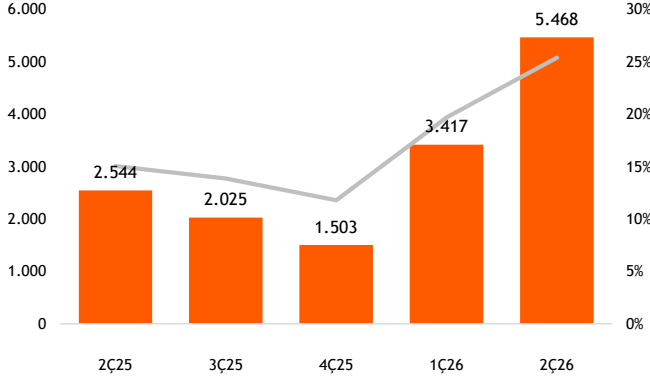
Satış gelirleri gelişimi



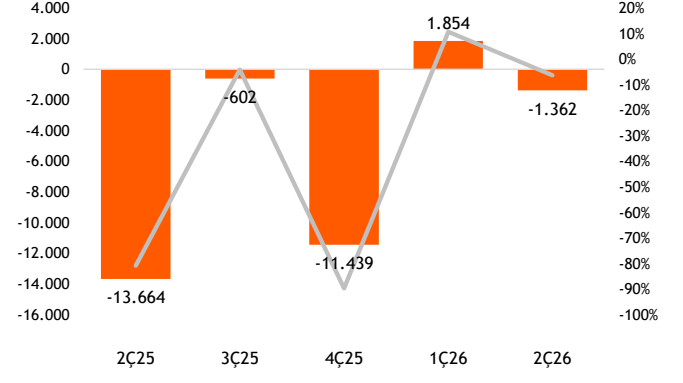
Brüt Kar ve marj gelişimi



FAVÖK ve marj gelişimi



Net Kar ve marj gelişimi



Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.