

Şirket, PTA yatırımının gecikmesi ve Ukrayna savaşının tetiklediği maliyet baskılarının net borç/FAVÖK'ü 2025 yıl sonunda 15,5x'e taşıdığı zorlu bir finansal süreçten geçti. 2026'da tablo belirgin biçimde değişti, İran çatışması Uzak Doğu'dan gelen arzı sekteye uğratarak PTA tesisinin devreye girmesi SASA'yı temel hammaddesinde kendi kendine yeter hale getirdi. Bu rüzgarlar FAVÖK'ü 1Ç25'teki 23 milyon dolardan 1Ç26'da 70 milyon dolara taşıdı ve marj ise aynı dönemde %8,4'ten %19,4'e genişledi. Ocak 2026'da ihraç edilen paya dönüştürülebilir tahvillerin 412,6 milyon EUR'luk kısmının hisseye dönüştürülmesiyle net borç/FAVÖK'ün Haziran sonu itibarıyla 10x'e, yıl sonunda ise yaklaşık 8x'e gerilemesi beklenmektedir.

**2026'da bir araya gelen yapısal rüzgarlar.** İran çatışması Uzak Doğu kaynaklı arzı önemli ölçüde sekteye uğratarak SASA'nın hem ihracat hem de yurt içi piyasalardaki rekabet konumunu güçlendirdi ve şirket maliyet artışlarını satış fiyatlarına yansıtılabilir hale geldi. AB ve Türkiye'nin Çin menşeli polyester ürünlerine uyguladığı anti-damping tedbirleri fiyatlama ortamına ek destek sağlamakta olup bu önlemlerin tam yıl etkisinin 2026 boyunca hissedilmesi beklenmektedir. Öte yandan EMEA bölgesinin en yüksek kapasiteli PTA tesisinin (1,75 milyon ton/yıl) devreye girmesi SASA'yı temel hammaddesinde kendi kendine yeter hale getirirken aynı anda tedarik maliyetlerini, navlun giderlerini ve işletme sermayesi ihtiyacını da azaltmaktadır.

**Kaldıraç azalması hızlanıyor.** FAVÖK 1Ç25'teki 23mn dolardan 1Ç26'da 70mn dolara yükseldi; marj %8,4'ten %19,4'e genişledi. Ocak-Mayıs 2026'da satış hacmi ve gelir yıllık bazda sırasıyla %53 ve %55 arttı. Yönetim önümüzdeki dönem için %16-20 FAVÖK marjı öngörüsü vermekte olup yakın zamanda büyük bir yatırım ihtiyacı bulunmamaktadır. Artan karlılık ve paya dönüştürülebilir tahvilin hisse dönüşümüyle birlikte brüt borçta sağlanan azalmayla kaldıraç yıl boyunca gerilemeye devam edecektir.

**Uzun vadeli büyüme vizyonu.** Cumhurbaşkanlığı Özel Endüstri Bölgesi statüsündeki Yumurtalık/Adana'da yıllık 10mn ton kapasiteli kondensat rafinerisi ve petrokimya kompleksi kurulması planlanmaktadır. Yatırıma ancak net borç/FAVÖK'ün 3x'e gerilemesi ve ortaklık anlaşmasının tamamlanmasının ardından başlanacaktır. 25 milyar dolarlık yatırım fazlar halinde gerçekleştirilecek ve stratejik ortak ile paylaşılacaktır.

**Değerleme henüz cazip değil.** Hisse, Mayıs 2026 birim fiyat ve hacim trendlerinin yıl sonuna kadar sürdüğü varsayımıyla hesapladığımız 366mn ABD\$ 2026T FAVÖK esas alındığında 15,2x 2026T FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görmektedir. Bu çarpan mevcut seviyelerde cazip bir giriş noktası sunulmadığına işaret etmektedir. Yatırım döngüsünün tamamlanması ve netleşen borç azalma süreci operasyonel hikayeyi desteklemekte ancak mevcut fiyat düzeyinde risk/getiri dengesi yeterince cazip görünmemektedir.

## ÖNERİ YOK

## Şirket Raporu

Hisse Bilgileri	ENDÜSTRİYEL TEKSTİL
Sektör	SASA.TI / SASA.IS
Bloomberg / Reuters Kodu	SASA.TI / SASA.IS
Fiyat (TL/hisse)	2,45
Hedef Fiyat (TL/hisse)	Öneri Yok
Potansiyel Getiri (%)	Öneri Yok
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	2,18-5,25
Piyasa Değeri (milyon TL)	115.250
Firma Değeri (milyon TL)	253.215
Fili Dolaşım PD (milyon TL)	58.778
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	47.041
Dolaşımdaki Paylar	%51
Yabancı Oranı (Dolaşımdaki Pay %)	
En Son	%18,99
3 Ay Önce	%22,89

İşlem Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (000)	2.045.979	2.744.511	3.969.189	2.270.152
Ortalama İşlem Hacmi (mnTL)	5.223	7.219	11.649	6.926
Fiyat Aralığı (TL/hisse)	2,45-2,64	2,45-2,78	2,33-3,54	2,18-5,25

Hisse Performansı	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	-%7	%5	-%13	-%20
BİST-100'e Göre Rölatif Getiri	-%10	-%6	-%31	-%44

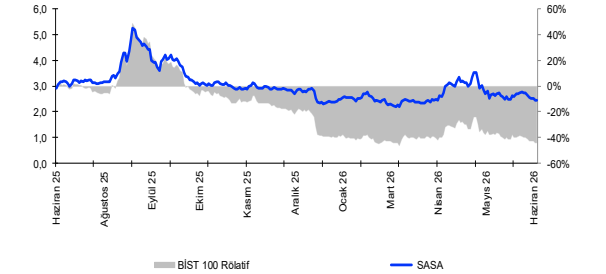
Ortaklık Yapısı	Sermayedeki Payı (%)
ERDEMOĞLU HOLDİNG A.Ş.	56,58
ERDEMOĞLU GLOBAL GAYRİMENKUL ANONİM ŞİRKETİ	20,12
Diğer	23,30

## Şirket Özeti

Suni Sentetik Elyaf İmalatı.

## Hisse Performansı

Kaynak: Gedik Yatırım



\* 30/06/2026 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

Ömer Aydın Güner

Uzman Yardımcısı

omer.guner@gedik.com

+90 216 453 00 00

Umut Öztürk

Müdür

umut.ozturk@gedik.com

+90 216 453 00 00

Özet Finansallar (ABD\$ mn)	2022	2023	2024	2025	1Ç25	1Ç26	y/y
Net Satışlar	1.875	1.573	1.377	1.238	266	363	%36,3
FAVÖK	361	244	215	174	23	71	%213,3
<b>Net Kar</b>	<b>773</b>	<b>618</b>	<b>518</b>	<b>-512</b>	<b>42</b>	<b>39</b>	<b>-%7,2</b>
Net Borç	1.350	2.036	2.611	2.814	2.738	3.083	%12,6

FAVÖK Marjı	19,3%	15,5%	15,6%	14,0%	8,4%	19,4%	1.098 bps
<b>Net Kar Marjı</b>	<b>41,2%</b>	<b>39,3%</b>	<b>37,6%</b>	<b>-41,4%</b>	<b>15,7%</b>	<b>10,7%</b>	<b>-500 bps</b>
Net Borç / FAVÖK (x)	3,7	8,3	12,2	16,2	12,5	12,8	

Kaynak: Şirket Verileri, Gedik Yatırım

### **YASAL UYARI**

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. 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. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.