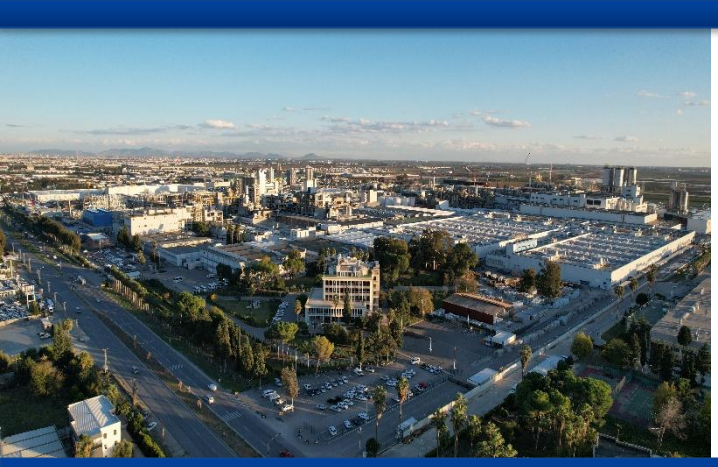




SASA

Dün · Bugün · Yarın · Daima






SASA Polyester Sanayi A.Ş.

Yatırımcı Sunumu

Kasım 2026

SASA

ERDEMOĞLU HOLDİNG

Yasal Uyarı

Bu sunum (“Sunum”) alıcısına özel ve kesinlikle gizli olup yalnızca bilgilendirme amacıyla SASA Polyester Sanayi A.Ş. (“SASA”) tarafından hazırlanmıştır. Sunum bağımsız olarak doğrulanmamış olup SASA tarafından veya SASA adına açık ya da zımni herhangi bir beyan veya garanti verilmemektedir. Bu Sunum, SASA ile bağlı ortaklıkları ve iştiraklerinin (birlikte “Grup”) faaliyetlerine ilişkin seçilmiş bilgiler içermektedir. Grup hakkında kapsamlı bir genel bakış sunmayı veya Grup’a yapılacak bir yatırımın değerlendirilmesi için gerekli tüm bilgileri içermeyi amaçlamamaktadır. Sunum yalnızca Grup hakkında genel, özet ve seçilmiş bilgiler içerdiğinden önemli bilgileri içermeyebilir ve Grup’un faaliyetleri ile bunlara ilişkin risklerin tam bir açıklaması değildir. Bu Sunumda yer alan hiçbir husus geleceğe ilişkin bir taahhüt veya beyan olarak değerlendirilmemeli ya da buna dayanılmamalıdır.

Bu Sunum yalnızca yatırım konularında profesyonel deneyime sahip seçilmiş kişilere müzakere amacıyla iletilmektedir; kamuya açık diğer bilgiler ve SASA ile yapılacak görüşmeler dikkate alınmaksızın eksik kabul edilmeli ve yalnızca bunlarla birlikte değerlendirilmelidir. SASA’nın önceden yazılı izni olmaksızın bu Sunum veya içeriğinin tamamı ya da herhangi bir bölümü çoğaltılamaz, yeniden iletilemez, basına veya başka kişilere dağıtılamaz ve başka bir amaçla kullanılamaz. Bu kısıtlamaya uyulmaması yürürlükteki sermaye piyasası mevzuatının ihlali anlamına gelebilir. Bu Sunum, herhangi bir ülkede SASA’ya ait menkul kıymetlerin satışı veya ihracı için teklif ya da bunlara abone olma, aracılık yüklenimi veya başka şekilde edinmeye yönelik davet veya teşvik teşkil etmez ve yatırım faaliyetine girişilmesine yönelik bir teşvik olarak yorumlanmamalıdır. Sunumun tamamı veya herhangi bir bölümü SASA menkul kıymetlerinin satın alınmasına veya bunlara abone olunmasına ilişkin herhangi bir sözleşmenin, taahhüdün veya yatırım kararının dayanağını oluşturmaz ve bu kapsamda esas alınmamalıdır.

Bu Sunum, tadil edilmiş haliyle (AB) 2017/1129 sayılı Tüzük veya Public Offers and Admissions to Trading Regulations 2024 kapsamında bir reklam veya izahname değildir.

Bu Sunumda yer alan bazı ifadeler ileriye dönük beyanlardır. Bu beyanlar “öngörmek”, “beklenti”, “inanmak”, “tahmin”, “plan”, “hedef”, “proje”, “olacak”, “olabilir”, “olmalı” veya “öngörü” gibi ifadelerden ya da bağlamlarından anlaşılabilir. SASA söz konusu varsayımların oluşturuldukları tarihte makul olduğuna inanmakla birlikte, ileriye dönük beyanlar doğaları gereği fiili sonuç veya olayların bu beyanlarda ifade edilen veya ima edilenlerden önemli ölçüde farklılaşmasına yol açabilecek çeşitli risk, belirsizlik ve varsayımlar içerir. Bu risk, belirsizlik ve varsayımlar burada açıklanan plan ve olayların sonuçlarını ve finansal etkilerini olumsuz etkileyebilir. Fiili sonuçlar; gelecekteki küresel ekonomik koşullar, sektörü etkileyen piyasa koşullarındaki değişiklikler, SASA’nın faaliyet gösterdiği pazarlardaki yoğun rekabet, yürürlükteki kanun, düzenleme ve standartlara uyum maliyetleri, SASA’nın pazarlarını etkileyen siyasi, hukuki, ekonomik ve diğer koşullar ile SASA’nın kontrolü dışındaki diğer unsurlar dahil ancak bunlarla sınırlı olmamak üzere çeşitli faktörler nedeniyle ileriye dönük beyanlarda belirtilenlerden farklılaşabilir.

Türkiye sermaye piyasası mevzuatında öngörülen haller dışında SASA, yöneticileri, çalışanları, danışmanları veya herhangi bir diğer kişi, yeni bilgiler, gelecekteki olaylar veya başka bir nedenle bu Sunumda yer alan bilgileri güncellemek ya da ileriye dönük beyanları revize etmekle yükümlü değildir. Yalnızca bu Sunum tarihi itibarıyla geçerli olan ileriye dönük beyanlara aşırı ölçüde güvenilmemelidir. Geçmiş eğilim veya olaylara ilişkin ifadeler, bu eğilim veya olayların gelecekte de devam edeceğine dair bir beyan olarak değerlendirilmemelidir. Yukarıda belirtilenler dışında ileriye dönük beyanları güncelleme yükümlülüğü üstlenilmemektedir. Bu Sunumdaki bilgiler belge tarihi itibarıyla verilmiş olup önceden bildirim yapılmaksızın değiştirilebilir.

Bu Sunum, SASA tarafından görevlendirilen bağımsız bir danışman dahil olmak üzere bağımsız üçüncü taraflardan elde edilen verileri ve görüşleri (“Danışman Verileri”) içermektedir. Danışman Verileri dışındaki bu tür verilerin bu belgeye dahil edilmesiyle SASA, söz konusu verilerin doğruluğuna ilişkin açık veya zımni herhangi bir beyanda bulunmamaktadır. Danışman Verileri dışındaki üçüncü taraf görüşlerinin bu Sunumda yer alması, SASA’nın bu görüşleri kabul ettiği veya bunlarla mutabık olduğu anlamına gelmez.

SASA, yöneticileri, temsilcileri, çalışanları, danışmanları veya başka herhangi bir kişi, Sunumda yer alan veya ima edilen bilgi, görüş veya değerlendirmelerin adilliği, doğruluğu ya da eksiksizliği konusunda açık veya zımni herhangi bir beyan veya garanti vermemekte olup bunlara dayanılmamalıdır. SASA, yöneticileri, temsilcileri, çalışanları, danışmanları veya başka herhangi bir kişi, bu Sunumda yer alan veya yer almayan bilgi ve görüşlerin kullanımından ya da bunlara dayanılmasından doğrudan veya dolaylı olarak kaynaklanan herhangi bir hata, eksiklik veya zarardan hiçbir şekilde sorumlu olmayacaktır. Bu belgede SASA’ya ilişkin yer alan bazı finansal bilgilerin denetlenmemiş olduğu ve bazı durumlarda yönetim bilgileri ve tahminlerine dayandığı dikkate alınmalıdır.

Bu Sunum ve burada yer alan bilgiler SASA’nın faaliyetlerine ilişkin genel bir bakış sunmayı amaçlamakta olup SASA ve/veya Grup’a ilişkin tüm husus ve ayrıntıları içerdiği iddiasında değildir. Sunum yalnızca bilgilendirme amacıyla sağlanmakta olup yatırım tavsiyesi olarak değerlendirilmemeli ve basılamaz, kopyalanamaz veya dağıtılamaz. Bu Sunumda yer alan bilgiler, 1933 tarihli ABD Menkul Kıymetler Kanunu’nun (“Menkul Kıymetler Kanunu”) Regulation S düzenlemesinde tanımlanan “ABD Kişileri” veya Amerika Birleşik Devletleri (“ABD”) sınırları içindeki kişiler tarafından, Menkul Kıymetler Kanunu’nun Rule 144A düzenlemesi kapsamında tanımlanan nitelikli kurumsal alıcı (“QIB”) olmadıkları sürece görüntülenmemelidir. Bilgilere erişmekle (i) ABD dışında bulunan ABD kişisi olmayan bir kişi veya (ii) bir QIB olduğunuzu beyan etmiş olursunuz.

Bu Sunumu almakla yukarıdaki sınırlamalarla bağlı olmayı kabul etmiş olursunuz. Bu Sunum yatırım, hukuk, muhasebe, düzenleme, vergi veya başka bir konuda danışmanlık teşkil etmez ve kişisel yatırım hedeflerinizi dikkate almaz. Yatırımcıların yatırım kararlarını nasıl kullanmaları gerektiğine ilişkin herhangi bir tavsiyede bulunulmamaktadır. Grup’un mevcut veya gelecekte ihraç edebileceği menkul kıymetlerle işlem yapmayı düşünen her yatırımcı, işlem tarihinde Grup’un faaliyetleri ve finansal durumu ile menkul kıymetlerin niteliğine ilişkin kendi bağımsız inceleme ve değerlendirmesini yapmakla yükümlüdür.

Bu belge ve içeriği yalnızca: (i) Public Offers and Admissions to Trading Regulations 2024 Ek 1’in 15. paragrafı anlamında “nitelikli yatırımcı” olan ve (a) Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005’in (“Order”) 19(5). maddesi kapsamındaki yatırımlara ilişkin konularda profesyonel deneyime sahip kişiler, (b) Order’ın 49(2)(a)-(d) maddeleri kapsamındaki yüksek net değerli şirketler, tüzel kişiliği olmayan birlikler vb. veya (c) belgenin hukuka uygun olarak iletilebileceği diğer kişilere yöneliktir (bu kişilerin tümü birlikte “İlgili Kişiler”).

Giriş

Şirket Genel Bakış	▪ **SASA Polyester Sanayi A.Ş. (“SASA” veya “Şirket”), potansiyel yatırımcılarla bir araya gelerek faaliyetleri ve finansal profili hakkında bilgi paylaşmaktan memnuniyet duymaktadır. SASA, finansal stratejisi doğrultusunda büyüme yatırımlarını desteklemek ve sermaye yapısını optimize etmek amacıyla banka kredileri ve sermaye piyasası çözümleri dahil çeşitli finansman alternatiflerini sürekli olarak değerlendirmektedir.** ▪ **Erdemoğlu Holding’in bir iştiraki olan SASA, polyester değer zincirinin genelindeki güçlü konumuyla Avrupa ve Orta Doğu’nun önde gelen entegre polyester üreticilerinden biridir[1].** ▪ Şirket, Adana, Türkiye’deki büyük ölçekli üretim kompleksinde faaliyet göstermekte; geniş dağıtım ağı ve ihracat coğrafyasının desteğiyle Türkiye’nin yanı sıra Avrupa, Orta Doğu, Afrika ve Asya’daki müşterilerine hizmet vermektedir. ▪ SASA; PTA, polyester cips, polyester elyaf, filament iplik ve özellikli polyester ürünleri dahil olmak üzere müşterilerin üretim süreçleri için kritik girdi niteliği taşıyan kapsamlı bir polyester bazlı ürün portföyü sunmaktadır. ▪ Şirket; tekstil ve hazır giyim, ev tekstili ve mefruşat, otomotiv, ambalaj, endüstriyel uygulamalar, inşaat ve tüketici ürünleri dahil olmak üzere çeşitlendirilmiş nihai pazarlara hizmet vermektedir. ▪ SASA, entegre üretim tesisleri, ölçek avantajları, üretim uzmanlığı, ürün kalitesi, müşterilere yakınlığı, operasyonel mükemmeliyeti ve tamamlanan yatırım programından güç almaktadır. ▪ SASA, deneyimli yönetim ekibi ve Erdemoğlu Holding’in sürekli desteğinden güç almakta; kapasite artışı, dikey entegrasyon, operasyonel verimlilik ve uzun vadeli değer yaratımına odaklanmaktadır.
Performans Güncellemesi	▪ Mevcut piyasa koşulları SASA açısından destekleyici seyretmektedir. Orta Doğu’da devam eden gerilimler Asyalı üreticilerin polyester arzında aksamalara yol açmıştır. Polyester fiyatlarındaki artışın hammadde ve diğer satış maliyetlerindeki artışın üzerinde gerçekleşmesi ve yeni kapasitelerin devreye girmesiyle satış hacimlerinin yükselmesi, net satışlarda toparlanma sağlamıştır. ▪ SASA, yatırım harcamalarını tamamlamış olup Şirket, artan kapasitenin ve başarılı dikey entegrasyon sayesinde marjların şirket bünyesinde kalmasının faydalarını görmeye başlamıştır. Bunun sonucunda SASA’nın Net Borç/FAVÖK oranı düşüş eğilimine girmiş olup Şirket önümüzdeki yıllarda borçluluğunu daha da azaltma konusunda güçlü bir irade ortaya koymaktadır. ▪ İyileşen piyasa koşulları, yatırım harcamaları döngüsünün tamamlanması ve borçluluğun azaltılmasına yönelik irade taahhüt kredi derecelendirme kuruluşlarınca da dikkate alınmıştır. Fitch Eylül ayında SASA’nın notunu B- (Durağan)’a yükseltmiş, S&P ise Ağustos ayında SASA’ya B- (Durağan) notu vermiştir.

Not: 1 USD tutarlar, her raporlama döneminin son gününde Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası tarafından saat 15:30’da açıklanan USD/TRY kuru kullanılarak hesaplanmıştır.

GÜNDEM

1. Şirket ve Pazar Genel Bakışı
2. Temel Kredi Unsurları
3. Finansallar
4. Ekler

SASA



Bölüm 1

Şirket ve Pazar Genel Bakışı

Şirket Genel Bakışı

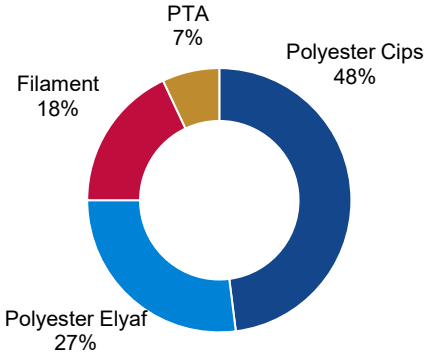
Türkiye'nin Lider Polyester Üreticisi

Genel Bakış

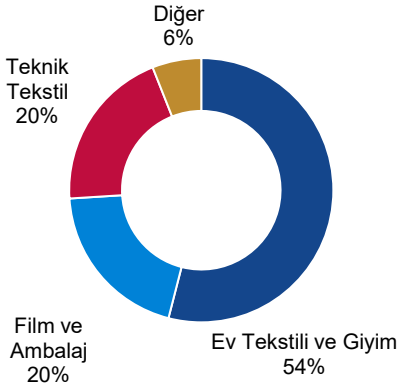
- SASA, polyester sektöründe 60 yılı aşkın pazar geçmişine sahip öncü bir şirket olup Türkiye'de 1 numaralı oyuncu1 ve özellikli polyester polimerleri, polyester elyaf ve filament iplikte önde gelen küresel üreticilerden biridir.
- SASA'nın önemli yatırımları, "bölgede ve ötesinde yüksek katma değerli polyesterin en büyük tedarikçisi olma" vizyonunu desteklemektedir.
- Polyesterde net ithalatçı konumunu sürdüren Türkiye pazarında faaliyet gösteren SASA, gelirinin %65'inden fazlasını Türkiye'den elde etmektedir. Müşterilerin önemli bölümünün ihracat odaklı üreticiler olması kur riskine karşı doğal koruma sağlamaktadır.
- **Yukarı akış entegrasyonu ve yüksek katma değerli özellikli ürünlere yönelik yatırımlar sürdürülmüş; rekabetçi konumu güçlendirmek amacıyla 2015'ten bu yana (Eylül 2026 itibarıyla) yaklaşık 4 milyar USD kümülatif yatırım gerçekleştirilmiştir.**
- **Yapısal olarak ithalata bağımlı bir pazarda faaliyet gösteren SASA, polyester ve petrokimya değer zinciri genelinde Türkiye'nin ithal ikamesi stratejisinin merkezinde yer almaktadır.**
- Üretim tesisleri Adana, Türkiye'de bulunmakta olup Eylül 2026 itibarıyla toplam polimerizasyon kapasitesi yıllık 1.950 bin tondur.
- SASA 1996'dan bu yana Borsa İstanbul'da (BIST) işlem görmekte olup, çoğunluk hissedarı, 2015 yılında payları H.Ö. Sabancı Holding'den devralan Erdemoğlu Holding'dir.

Ürün Portföyü ve Gelir Dağılımı (2026/9)

Ürün Bazında Gelir



Nihai Pazar Bazında Gelir

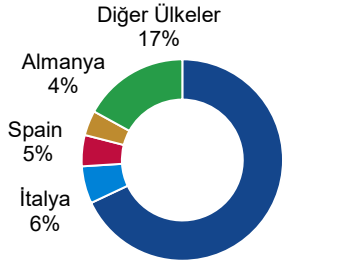


Coğrafi Faaliyet Alanı ve Satışların Dağılımı (2026 İlk 9 Ay İtibarıyla)[1]

Adana
- Genel Merkez ve entegre üretim

İskenderun
- Depolama ve terminal





Hem İç Pazara Hem İhracat Pazarlarına Hizmet Veren Döviz Bazlı İş Modeli

Pazar Liderliği[1]

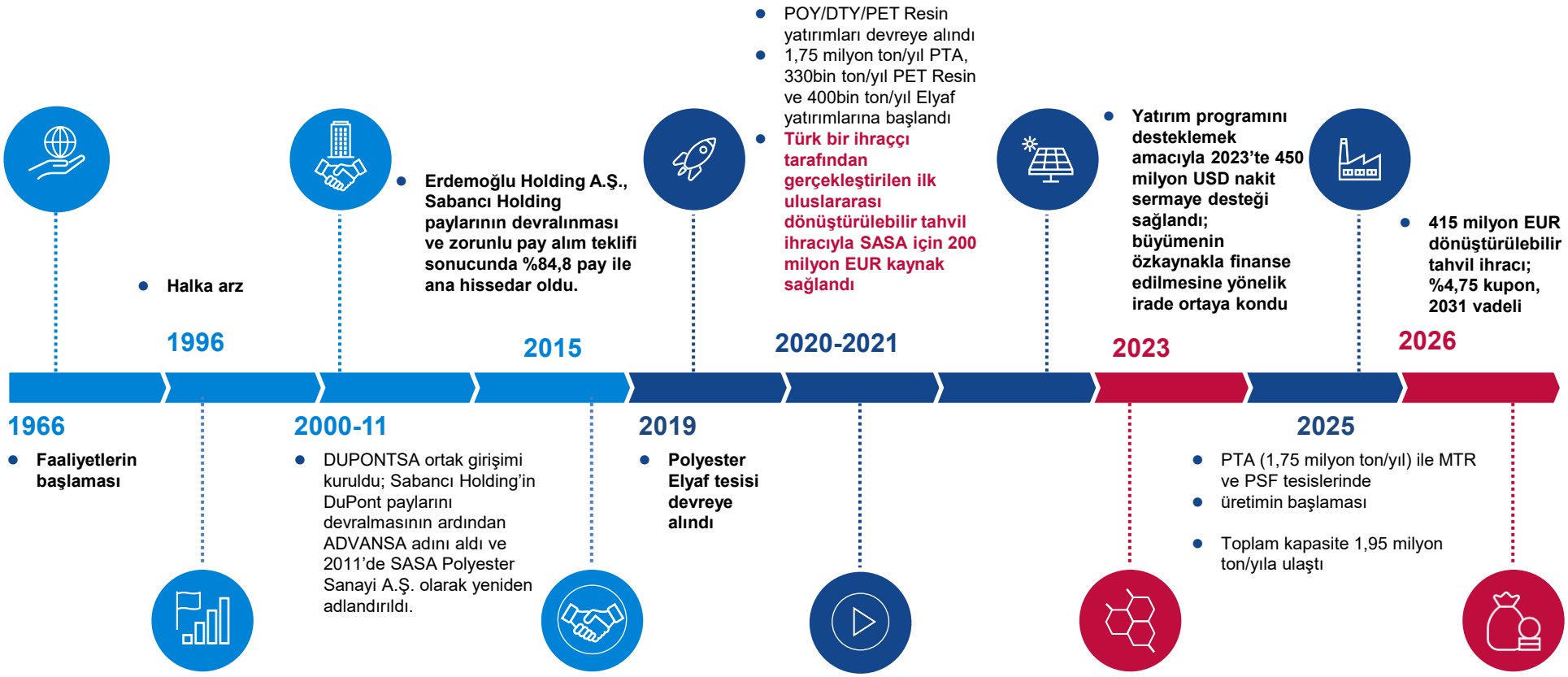
$1,669m 2026 İlk 9 Ay LTM Gelir	**$311m** 2026 İlk 9 Ay LTM FAVÖK	**19%** 2026 İlk 9 Ay LTM FAVÖK Marjı
#1 Türkiye'de Polyester Üreticisi[2]	**99%** EUR ve USD Cinsinden Gelirler	**99%** 2026 İlk 9 Ay Serbest Nakit Akımı Dönüşümü

Not: 1 Şirket bilgileri 2 Kapasite ve pazar payı bazında Türkiye'nin 1 numaralı oyuncusu. LTM: Son oniki aylık finansal dönemi ifade etmektedir (Last Twelve Months)

Tarihçe ve Kilometre Taşları

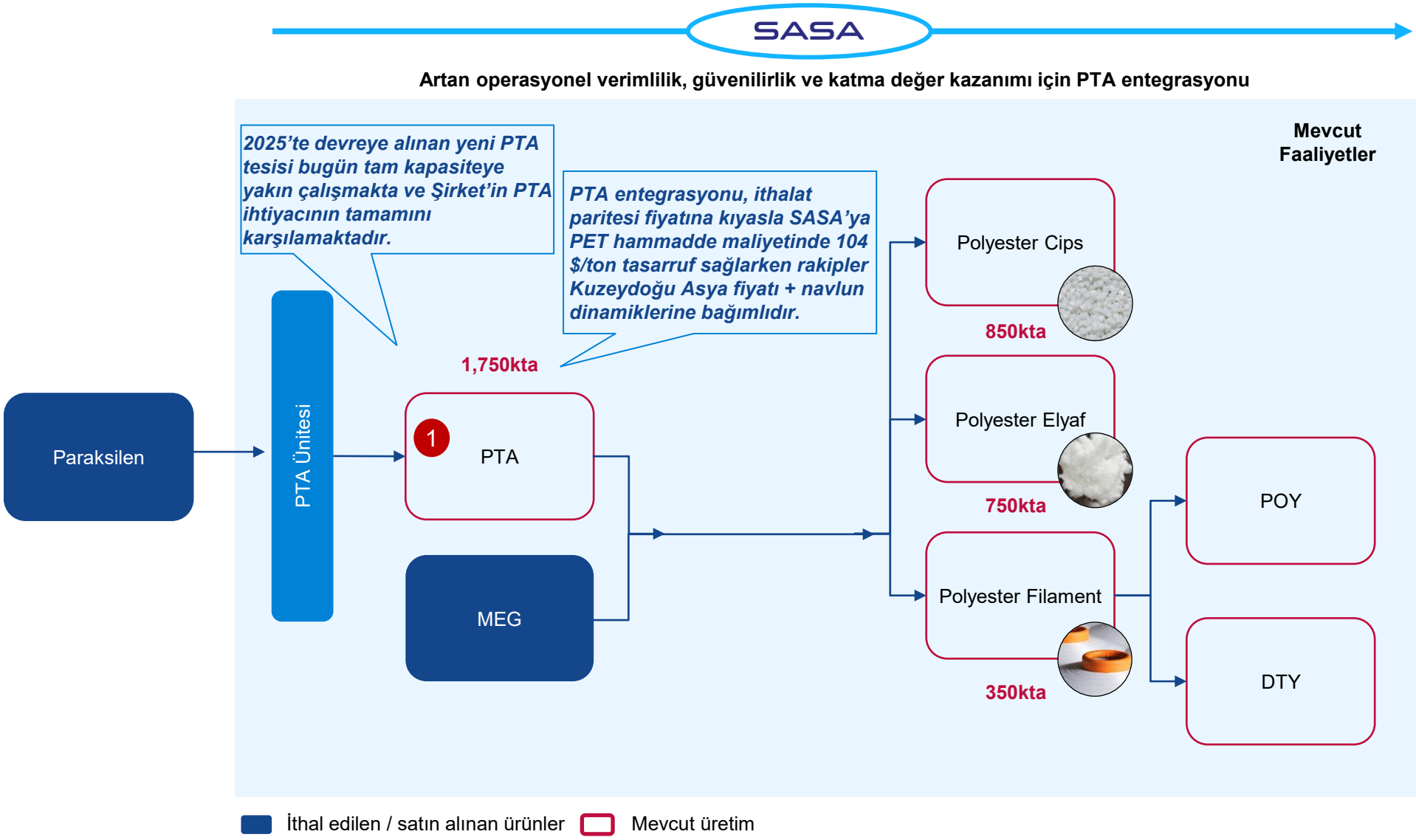
60+ Yıllık Stratejik Büyüme

Temel Kilometre Taşı



Dikey Entegrasyon (1/3)

Değer Zinciri Entegrasyonu Maliyet Liderliğini ve Yüksek Katma Değerli Polimerlere Stratejik Geçişi Destekliyor



Dikey Entegrasyon – PTA Entegrasyonu Avantajlarına Detaylı Bakış (2/3)

1

SASA, Türkiye ve Avrupa'nın en büyük PTA tesisini işletmektedir

SASA'nın PTA Tesisleri

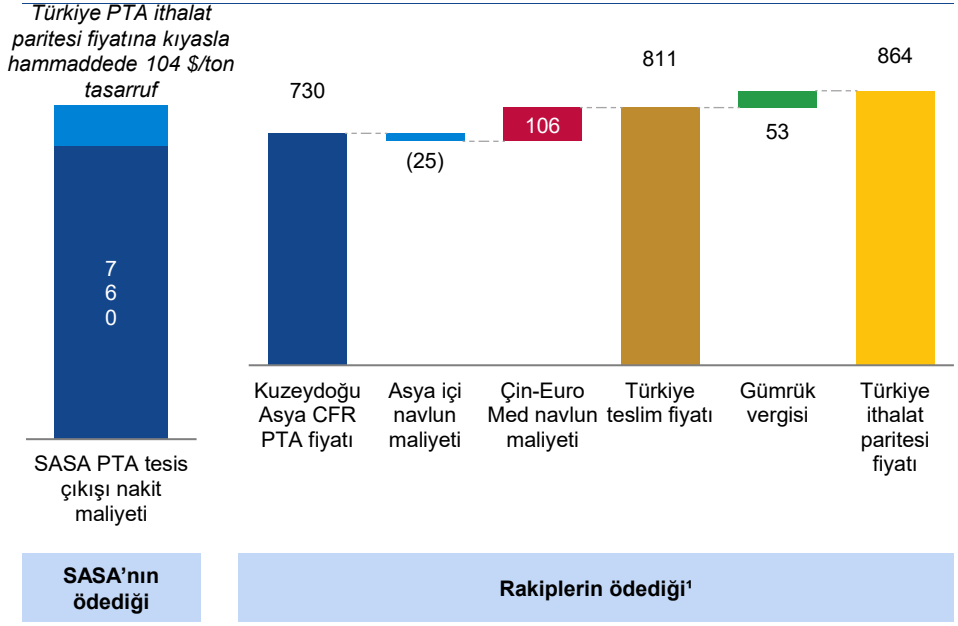
2021
PTA yatırımının başlaması

2025
1.750.000 ton/yıl kapasiteli PTA üretim tesisinin devreye alınması

2026
PTA tesisinin kapasite kullanım oranı %70 seviyesindedir

Tesis ve güneş enerjisi sistemlerinin katkısıyla SASA yıllık enerji ihtiyacının yaklaşık %37'sini kendi kaynaklarından karşılamaktadır.

PTA Hammadde Maliyet Tasarrufu: SASA ve Rakipler ($/ton, 2026)



Temel Avantajlar

Kendine yeterlilik: Entegre PTA tesisi polyester faaliyetlerini tamamen kendine yeterli hale getirmiştir. Üretimin yaklaşık %89'u şirket içinde tüketilmekte, 2026 ilk 9 ayda yalnızca yaklaşık 108 bin tonluk (%11) sınırlı fazlalık dış piyasaya satılmaktadır.²

Marj artırıcı etki: PTA'yı kendi bünyesinde üreten SASA, paraksilenden PTA'ya dönüşüm marjını bünyesinde tutmakta ve aksi halde üçüncü taraf tedarikçilere gidecek değeri kazanarak kârlılık artışını desteklemektedir.

Kapasite / Hacim: PTA üretim hacmi 2026 ilk 9 ayda yıllık bazda %56 artarak 2025 ilk 9 aydaki 589 bin tondan 919 bin tona yükselmiştir.

Finansman: Aralık 2022'de CESCE (İspanyol İhracat Kredi Sigorta Kuruluşu) desteğiyle 30 Eylül 2033 vadeli 589 milyon EUR yatırım kredisi temin edilmiştir. Eylül 2023'te EBRD ile 75 milyon EUR tutarında kredi sözleşmesi imzalanmıştır. Ayrıca yatırım için İspanya Ekonomi Bakanlığı'ndan Mart 2032 vadeli 36,6 milyon USD FIEM kredisi kullanılmıştır.

Maliyet Tasarrufu: PTA entegrasyonu, entegre olmayan Türk rakiplerin ödediği ithalat paritesi fiyatlarına kıyasla yaklaşık 104 $/ton hammadde maliyet tasarrufu sağlamaktadır.

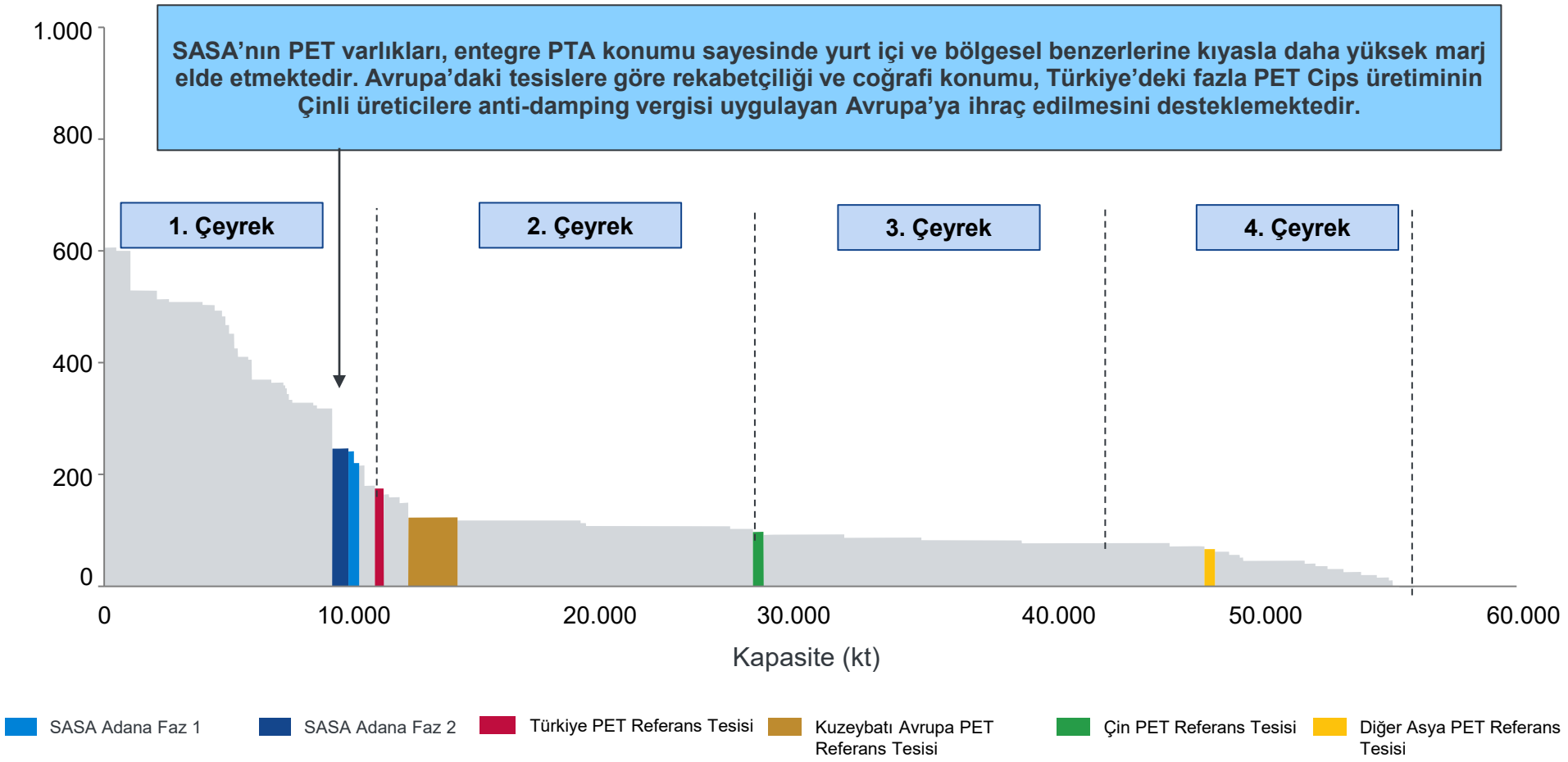
Daha düşük tedarik zinciri riski: Rekabetçi tedarik konumu sayesinde Asya'dan PTA ithalatındaki navlun maliyetleri ve vergilere daha az maruz kalınmakta; daha çeşitlendirilmiş paraksilen tedarik seçenekleri tedarik zinciri riskini azaltmaktadır.

Not: 1 Bilgiler, SASA tarafından görevlendirilen bağımsız üçüncü taraf danışmanın hazırladığı materyallerden SASA tarafından derlenmiştir. ² PTA satış miktarına ait miktarlar faaliyet raporunda "diğer" kategorisi altında gösterilmiştir.

1 Dikey Entegrasyon – PTA Entegrasyonu Avantajlarına Detaylı Bakış (3/3)

Entegre yapı, ana ürünlerde benzer şirketlere kıyasla yapısal USD marj avantajına dönüşüyor

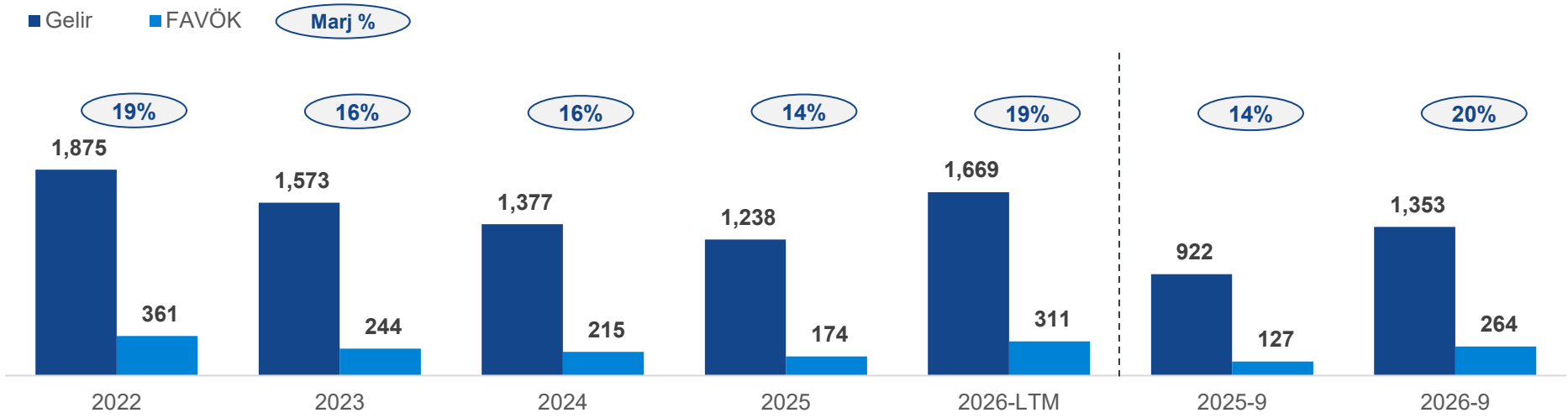
PET Cips Marjı, 2035 (nominal $/ton)



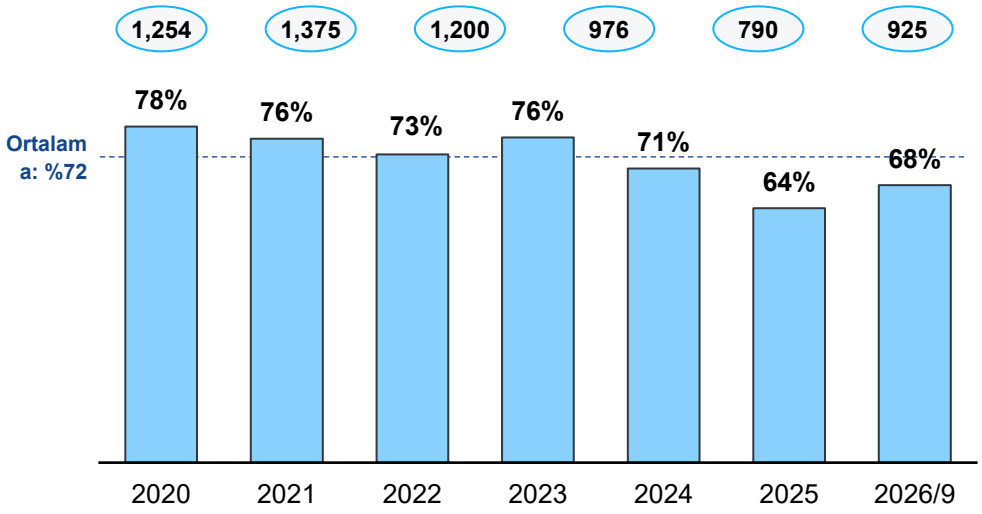
Kaynak: Bilgiler, SASA tarafından görevlendirilen bağımsız üçüncü taraf danışmanın hazırladığı materyallerden SASA tarafından derlenmiştir.

Gelir ve Kârlılık

Temel Finansal Göstergeler (milyon USD)

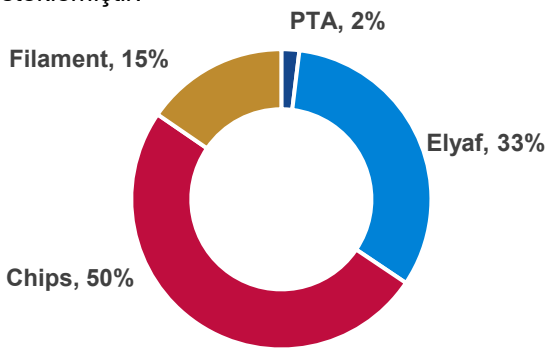


Yurt İçi Gelir (milyon USD, gelirin %'si)



Ürün Bazlı FAVÖK Dağılımı (2026-LTM)

- Marj dayanıklılığı; maliyet yansıtma mekanizmaları, dikey entegrasyon ve artan yurt içi pazar payıyla desteklenmektedir.
- 2025'te devreye alınan PTA tesisinin tam kurulu kapasiteye doğru üretimini artırmasıyla SASA'nın PTA'daki dikey entegrasyonu, paraksilen-PTA marjının şirket bünyesine alınmasını sağlayarak kârlılık artışını desteklemiştir.

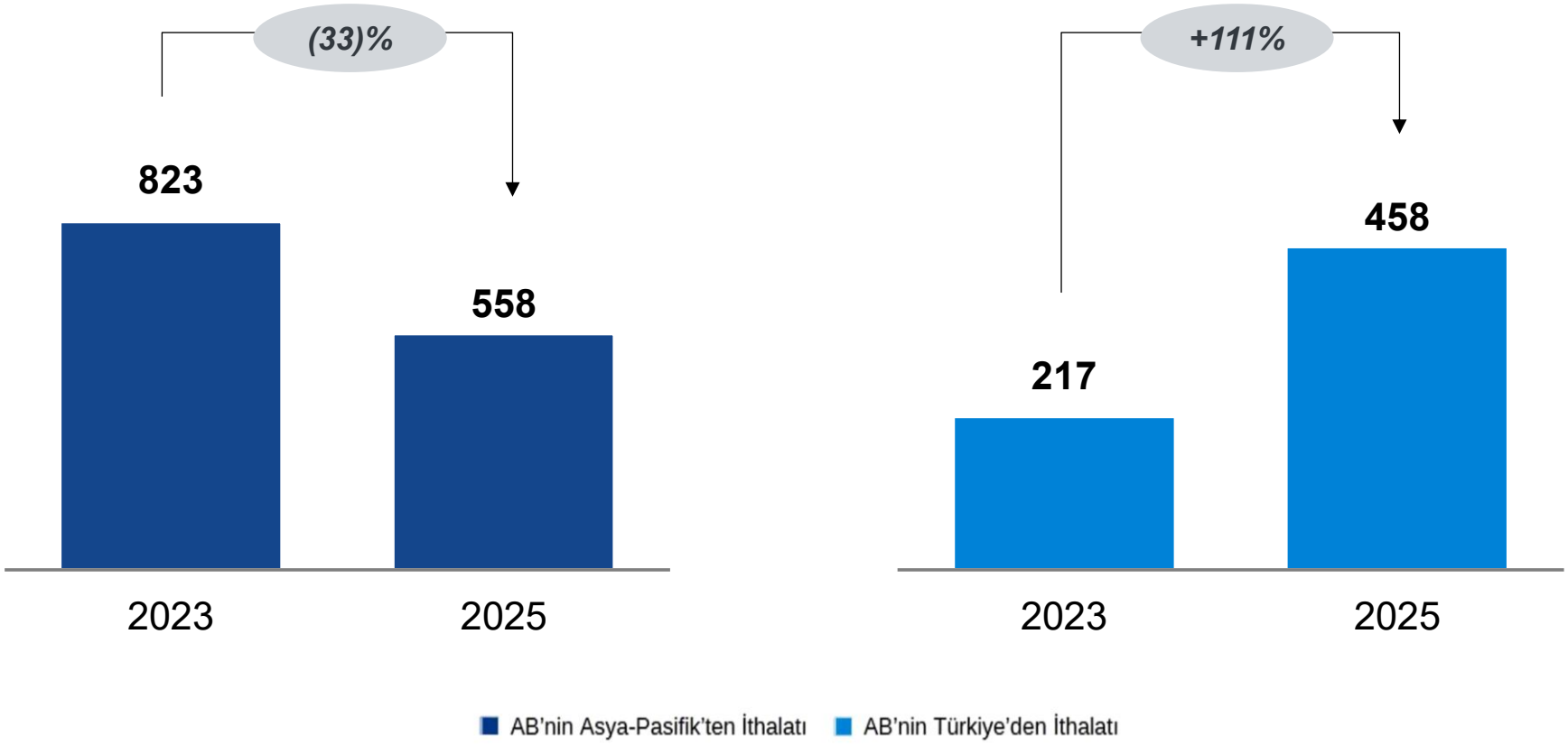


Kaynak: Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayımlanan finansal tablolar (2020-2026/9); Şirket bilgileri
Not: 2020-2022 finansalları TMS 29 uygulanmamış bazda sunulmuştur. 2023 ve sonraki yıllara ait finansallar TMS 29 kapsamında, ilgili yıl sonundaki satın alma gücünü yansıtacak şekilde düzeltilmiştir.

Anti-Damping Vergileri Asya PET Arzını Yerinden Ederken Türkiye AB'de Pazar Payı Kazanıyor

Türkiye, Çinli ihracatçılara uygulanan AB anti-damping vergilerinin yarattığı fırsattan güçlü şekilde faydalanarak bölgeye PET Cips ihracatını artırırken, Asya-Pasifik'in AB ve Birleşik Krallık'a ihracatı önemli ölçüde gerilemiştir.

AB'nin Asya ve Türkiye Kaynaklı PET Cips İthalatı 2023-25, bin ton



Kaynak: Bilgiler, SASA tarafından görevlendirilen bağımsız üçüncü taraf danışmanın hazırladığı materyallerden SASA tarafından derlenmiştir.

Türkiye'de Öngörülen Talep, Kalıcı Sürdürülebilirlik ve Yakın Tedarik Eğilimlerinin Desteğiyle Yapısal Olarak Büyüyor

Yapısal Büyüme Dinamikleri

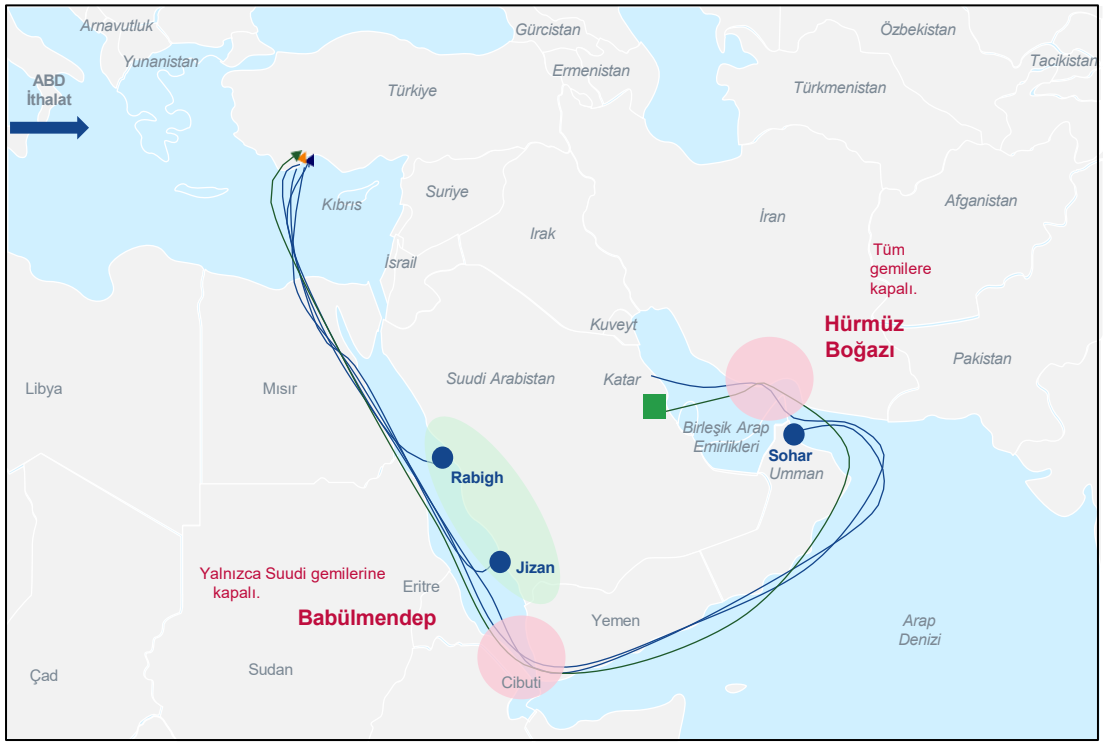
Tekstil ve Hazır Giyim Ekosistemi	• 65+ milyar USD büyüklüğünde sektör, 59.000+ şirket; dünyanın 1 numaralı halı üreticisi • Hazır giyimde PSF talebi: nihai kullanımın %44'ünden 2050'de %52'ye; PFY hazır giyim payı 2050'de ~%60 • AB'deki benzer üreticiler maliyet baskısıyla karşılaşırken Türkiye'nin elyaf sektörü Avrupa PX talebinin temel itici güçlerinden biridir.
Yakın Tedarik / Bölgesel Tedarik	• Deniz taşımacılığındaki aksamalar daha kısa teslim sürelerine ve Asya'ya kıyasla daha düşük navlun riskine geçişi hızlandırıyor. • Türkiye'nin konumu, AB üreticilerinin artan enerji, düzenleme ve lojistik maliyetlerine karşı avantaj sağlamaktadır. • Avrupalı markalar, tüketici pazarlarına yakınlığı nedeniyle tedariklerini Türkiye'ye doğru çeşitlendirmektedir. • PTA/PET Cips ticaret dengesi: Asya'daki arz fazlası ile Orta Doğu/AB'deki açıklar yakın tedarik tezini güçlendirmektedir.
Çin PET'ine Yönelik AB Anti-Damping Vergisi	• Türkiye, yerinden olan Asya hacminin yaklaşık %90'ını kazandı. • AB'nin %6,6-%24,2 oranındaki vergileri fiyat tabanını yurt içi nakit maliyetin üzerine taşıdı. • Türkiye menşeli ürünler için AB'ye girişte kalıcı ve gümrük vergisiz teslim maliyeti avantajı yaratıyor.
Düşük rPET Penetrasyonu	• Türkiye rPET: %4 (2025) → %6 (2030); Avrupa: PPWR/DRS kapsamında %25 → %30 (2034) → %35 (2050) • Türkiye'de geri dönüşümün geride kalmasının vPET üreticilerinin adreslenebilir pazarı üzerindeki etkisi sınırlıdır. • Temel yapısal avantaj: Polyester talebi Avrupa'daki ölçüde geri dönüştürülmüş ürünler tarafından ikame edilmemektedir.
GSYH Üzeri Büyüme	• PET Cips: %6,0 (ambalaj, yeme-içme hizmetleri, e-ticaret) • Gıda dışı ambalaj: %5,4 (imalat, ihracat, kozmetik) • Su %3,1 | Diğer gıda %2,5 | Yemeklik/soya sosu %2,5 • Büyüme yalnızca Tekstil ve Hazır Giyim ile sınırlı değildir: PET Cips/Ambalaj, Polipropilen ve Petrol Ürünleri nihai pazarlarının her birinin 2050'ye kadar GSYH'nin üzerinde büyümesi beklenmektedir.

Kaynak: Bilgiler, SASA tarafından görevlendirilen bağımsız üçüncü taraf danışmanın hazırladığı materyallerden SASA tarafından derlenmiştir.

Küresel Ticaret Akışlarındaki Aksamaların Etkisi
Suudi Arabistan'ın batı kıyısından yapılan ana tedarik sayesinde sınırlı etki

SASA'nın stratejik konumu; yakınlık, tedarik sürekliliği ve ölçeği bir araya getirerek etkin tedarik imkânı sağlamaktadır.

Türkiye Hammadde Tedarik Rotaları



PX Limanı | DFC Liman | Kritik Geçiş Noktası / Yüksek Risk | SASA Ana Tedarik Bölgesi

SASA, PX'i ağırlıklı olarak Suudi Arabistan'ın batı kıyısı ve Umman'dan tedarik ettiği için Hürmüz akışlarındaki aksamalardan büyük ölçüde etkilenmemektedir.

Uzak Doğulu PET Cips üreticileri Hürmüz kaynaklı aksamalar, yükselen navlun ve sigorta maliyetleri nedeniyle artan baskıyla karşılaşırken SASA stratejik bir tedarik merkezi olarak öne çıkmaktadır.

Jeopolitik aksaklıklar, çeşitlendirilmiş lojistik ağı ve AB Gümrük Birliği'ne erişim avantajıyla SASA'nın yakın ve entegre üretim modelinin rekabet gücünü artırmaktadır.

Kaynak: Bilgiler, SASA tarafından görevlendirilen bağımsız üçüncü taraf danışmanın hazırladığı materyallerden SASA tarafından derlenmiştir.

Bölüm 2

Temel Kredi Unsurları

SASA

Temel Yatırım Unsurları

SASA Güçlü Bir Kredi Hikâyesi Sunuyor



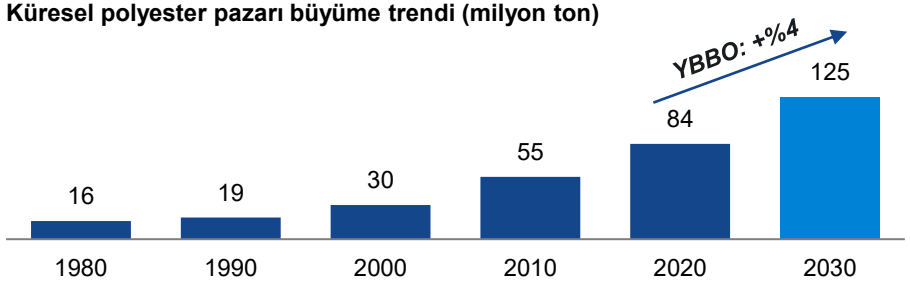
1. Hızla Büyüyen Polyester-Polimer Pazarında Türkiye'nin 1 Numaralı Oyuncusu[1]
2. Dikey Entegrasyon Hammadde Güvenliğini ve Uzun Vadeli Maliyet Rekabetçiliğini Güçlendiriyor
3. Çeşitlendirilmiş Nihai Pazarlara Sahip Yüksek Kaliteli ve Çeşitlendirilmiş Müşteri Tabanı
4. Hem İç Pazara Hem İhracat Pazarlarına Hizmet Veren Döviz Bazlı İş Modeli
5. Yakın Tedarik ve Tedarik Zincirinin Yeniden Yapılanmasından Faydalanacak Stratejik Konum
6. Güçlü ve Rekabetçi Düşük Maliyet Konumuyla Desteklenen Yerleşik Finansal Profil ve Döngü Boyunca Kanıtlanmış Performans
7. Güçlü Geçmiş Performansa Sahip Deneyimli Yönetim ve Güçlü Ana Hissedarlar

Not: 1 Şirket bilgileri. Kapasite ve pazar payı bazında Türkiye'nin 1 numaralı oyuncusu.

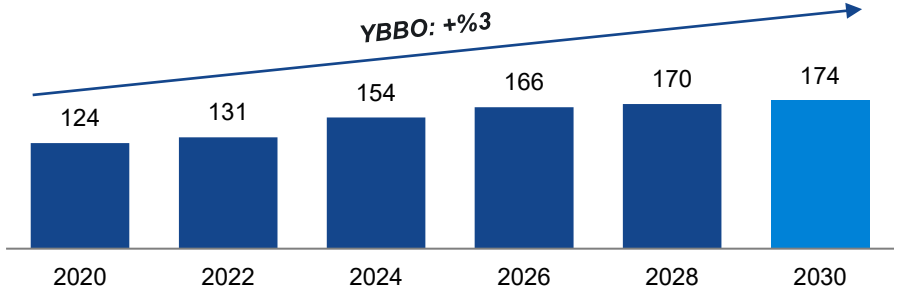
1 Hızla Büyüyen Polyester-Polimer Pazarında Türkiye'nin 1 Numaralı Oyuncusu

Küresel Polyester Pazarında Güçlü Yapısal Büyüme Görünümü

Küresel polyester pazarı büyüme trendi (milyon ton)



Küresel polyester kapasitesi (milyon ton)

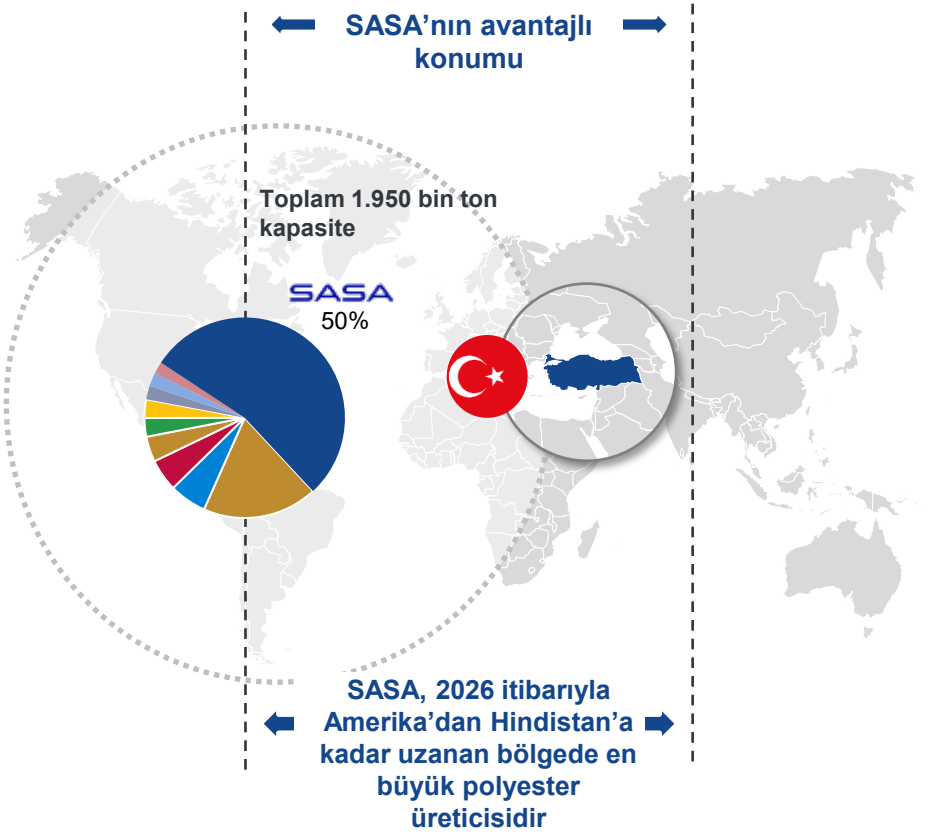


- Polyester tüketimindeki büyüme ağırlıklı olarak GSYH büyümesi ve artan harcanabilir gelirin yarattığı satın alma gücü artışından kaynaklanmaktadır; büyüyen nüfus ve kişi başına gelir artışı gelişmekte olan pazarları daha cazip hale getirmektedir.
- **Nihai kullanım sektörlerinde, özellikle (i) plastik sektöründe (özellikle ambalaj) ve (ii) tekstil ve deri sektöründe COVID sonrası dinamiklerin etkisiyle yakın dönemde büyüme görülmüş ve büyümenin devam etmesi beklenmektedir.**
- **Görece düşük birim maliyetlerin etkisiyle polyester ürünlerine yönelik yapısal talep diğer tekstil veya plastik malzemelere kıyasla daha yüksektir.**
- Pamuğun başlıca sentetik ikamesi olarak görülen polyester ürünleri ikame talebinden faydalanmaktadır.

SASA, Türkiye'deki Polyester Üretim Kapasitesinin %50'sine Sahip

Güçlü temellerle 1 numaralı pazar konumu

Türkiye'deki polyester üreticilerinin kapasiteleri



- Asya'nın küresel üretimdeki payı son yıllarda artmıştır.
- COVID-19'dan çıkarılan dersler, Batı-Çin gerilimi, lojistik ve coğrafi yakınlık gibi küresel dinamikler nedeniyle AB talebi Türkiye'ye yönelmiş olup bu eğilimin devam etmesi beklenmektedir.

Kaynak: Şirket bilgileri. Kapasite ve pazar payı bazında Türkiye'nin 1 numaralı oyuncusu.

2 Dikey Entegrasyon Hammadde Güvenliğini ve Uzun Vadeli Maliyet Rekabetçiliğini Güçlendirmektedir

PTA

Mevcut durum

- 1,75 milyon tonluk PTA tesisi 2025'te devreye alındı
- ~%89'u şirket içinde tüketiliyor

Kredi Açısından Avantaj

- Türkiye ithalat paritesine kıyasla ~104 $/ton hammadde tasarrufu
- Asya ithalatına bağımlılığın azalması

Polyester Cips

Mevcut durum

- 850 bin ton PET kapasitesi
- Şirket içi PTA tedariki
- 2028'e kadar Türkiye'de koruma önlemleri

Kredi Açısından Avantaj

- Değer zinciri genelinde daha yüksek marj kazanımı
- Entegre olmayan benzer şirketlere kıyasla artan rekabetçilik
- Damping fiyatlarına karşı koruma

Elyaf / Filament

Mevcut durum

- Elyaf: 750 bin ton kapasite
- Filament: 350 bin ton kapasite

Rekabetçi Konum

- Kapasite ve pazar payı bazında Türkiye'nin lider üreticisi
- Birçok ürün kategorisinde Avrupa'nın en büyük üreticisi

Müşteri Nihai Pazarları

Maruziyet

- Tekstil
- Ambalaj
- Endüstriyel uygulamalar

Talep Özellikleri

- Yapısal yurt içi büyüme
- İthal ikamesi fırsatı
- Avrupalı müşteriler için yakın tedarik avantajı

Değer zincirinin tüm aşamaları SASA'nın üretim kabiliyetleri içinde yer almakta; güçlü PTA kapasitesi mevcut ürün gamını tamamlamaktadır.

İthalat Bağımlılığının Azalması	PTA entegrasyonu devreye alındığından bu yana Türkiye'nin PTA ithalatını yaklaşık 500 bin ton azaltmış ve SASA'nın polyester faaliyetlerini büyük ölçüde kendine yeterli hale getirmiştir.
Yapısal Maliyet Avantajı	Şirket içi PTA üretimi ithal PTA'ya kıyasla yaklaşık 104 $/ton hammadde tasarrufu sağlamakta ve navlun, gümrük vergileri ile lojistik maliyetlerine maruziyeti azaltmaktadır.
Marj Kazanımı	SASA'nın PTA tesisi, benzer Çinli üreticilere kıyasla yaklaşık 115 $/ton daha yüksek marj yaratırken polyester değer zincirinin daha geniş bir bölümündeki değeri şirket bünyesinde tutmaktadır. Türkiye'deki koruma önlemleri damping fiyatlarına karşı koruma sağlamaktadır.

Kaynak: Şirket bilgileri
Not: 1 Bilgiler, SASA tarafından görevlendirilen bağımsız üçüncü taraf danışmanın hazırladığı materyallerden SASA tarafından derlenmiştir.

3 Çeşitli Nihai Pazarlara Sahip Yüksek Kaliteli, Çeşitlendirilmiş Müşteri Tabanı

Yüksek Tedarikçi Değiştirme Maliyetleri ve Teknik Entegrasyon

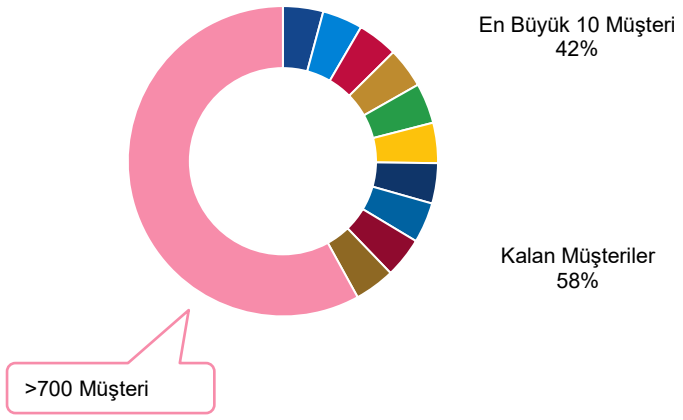
- **Kritik Girdi: SASA ürünleri müşterinin toplam maliyetinin küçük bir bölümünü oluşturmasına rağmen kalite açısından kritik öneme sahiptir.**
- **Polyester pazarlarında temel satın alma kriterleri tedarik güvenilirliği, teknik performans ve destektir; SASA bu üç alanda da güçlü konumdadır.**
- **Ürün kalitesi, tedarik güvenilirliği, erişilebilirlik ve hızlı yanıt kabiliyetindeki güçlü değer önerisi SASA'nın yalnızca maliyet üzerinden rekabet etmek yerine primli fiyatlama yapabilmesini sağlamakta; tedarik güvenliği, teknik destek ve uzun vadeli ortaklığa dayalı müşteri ilişkilerini daha da güçlendirmektedir.**
- Türkiye'deki tekstil üretim merkezlerine yakınlık, Asya'dan ithal tedarike kıyasla daha kısa teslim süreleri, daha düşük stok ihtiyacı ve üstün müşteri hizmeti sağlamaktadır.
- **Geniş ürün portföyü SASA'nın çok çeşitli tekstil, ambalaj, endüstriyel ve teknik uygulamalara hizmet vermesini sağlamaktadır.**
- **Uzun süreli müşteri ilişkileri ve istikrarlı tedarik performansı, düşük müşteri kaybını ve yüksek müşteri devamlılığını desteklemektedir.**

Nihai Pazar Bazında (2026 İlk 9 Ay)

54% **Ev Tekstili ve Giyim**		• Dolgu malzemeleri • Döşemelik kumaş • Konfeksiyon ve denim kumaş • Halı
20% **Film ve Ambalaj**		• Gıda ile temas eden veya etmeyen film ve ambalaj malzemeleri • Maden suyu ve asitli içecek şişeleri • Levha
20% **Teknik Tekstil**		• Hijyen ve bakım ürünleri • Medikal malzeme üretimi • Filtrasyon • İnşaat ve yapı malzemeleri
6% **Diğer**		• Otomotiv parçaları • Yüksek mukavemet gerektiren endüstriyel uygulamalar • Kord bezi

Uzun Süreli İlişkiler ve Düşük Müşteri Yoğunlaşması[1]

- **~700 aktif müşteri**
- En Büyük 20 Müşteri = Satışların %53'ü
- En Büyük Müşteri sadece %12 paya sahip
- Başlıca Yurt İçi Müşteriler 10 Yılı Aşkın Süredir SASA ile Çalışmaktadır
- İhracat Müşterileriyle Ortalama 7–8 Yıllık Ticari İlişki

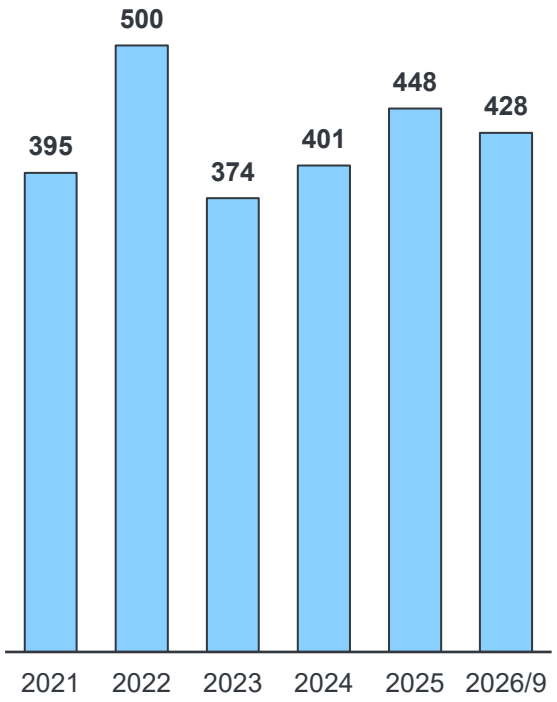


Kaynak: Şirket bilgileri;
Not: Sol taraftaki grafik yalnızca gösterim amaçlı olup değerler ölçekli değildir.

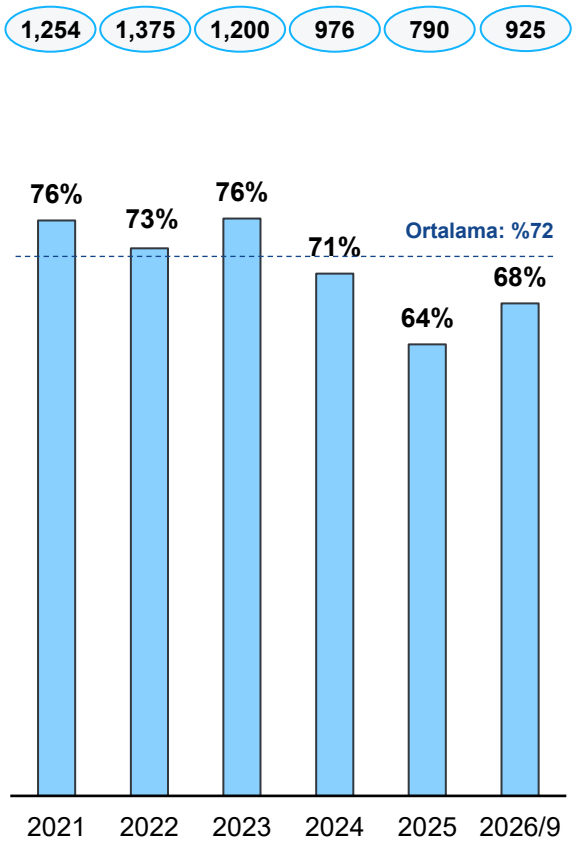
4 Hem İç Pazara Hem İhracat Pazarlarına Hizmet Veren Döviz Bazlı İş Modeli (Gelirlerin %99'u)

İhracat gelirlerinin yanı sıra yurt içi gelirlerin de büyük bölümü, uzun ve istikrarlı geçmiş performansla, tamamen USD bazında gerçekleştirilmektedir.

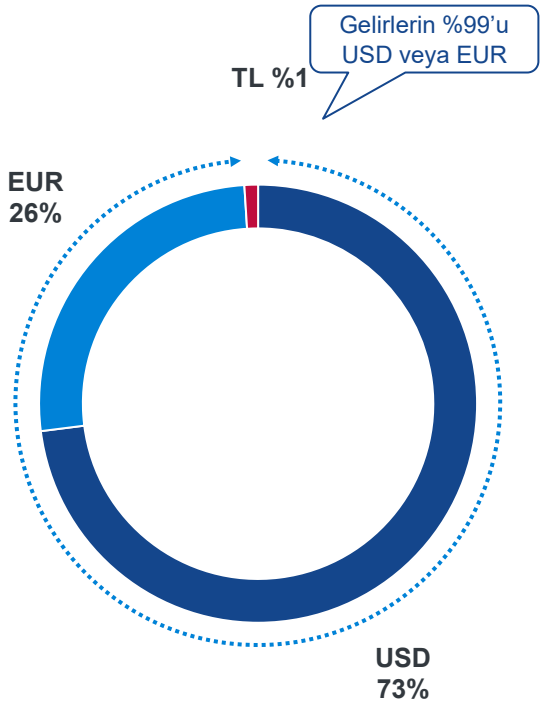
İhracat geliri (milyon USD)



Yurt içi gelir (milyon USD, gelirin %'si)



Para Birimi Bazında Gelir Dağılımı (2026 9 Ay)



Kaynak: Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayımlanan finansal tablolar (2020-2026/9)
Not: 2020-2022 finansalları TMS 29 uygulanmamış bazda sunulmuştur. 2023 ve sonraki yıllara ait finansallar TMS 29 kapsamında, ilgili yıl sonundaki satın alma gücünü yansıtacak şekilde düzeltilmiştir.

5 Stratejik Konum Yakın Tedariki, İthal İkamesini ve Bölgesel Pazarlara Erişimi Destekliyor

SASA'nın Adana/İskenderun'daki varlığı, Türkiye'de ithal ikamesini desteklerken küresel tedarik zincirlerinin devam eden yeniden yapılanmasına katılım imkânı sağlayarak rekabet avantajı yaratmaktadır.

Bölgesel Tedarik Avantajı

- Adana Genel Merkezi ve İskenderun terminalinden Avrupa, MENA ve Afrika'ya kısa mesafeli deniz yolu erişimi; ~4.000 çalışan
- Kısa deniz rotaları, Asyalı tedarikçilere kıyasla navlun dalgalanmalarını ve kritik geçiş noktalarındaki transit risklerini azaltmaktadır.
- Çin PTA'sının ~50 USD/ton nakit maliyet avantajı, ~100 USD/ton navlun ve gümrük vergisi maliyetleriyle ortadan kalkmaktadır (2026T).
- Avrupalı üreticilerin artan enerji, mevzuat uyum ve lojistik maliyetleri, yakın coğrafyadan tedarik (nearshoring) eğilimini desteklemektedir

İthal İkamesi

- Türkiye polyester ve polimerlerde net ithalatçı konumunda olup, talebin arzdan daha hızlı büyümesiyle arz açığının artması beklenmektedir.
- SASA, Türkiye polyester üretim kapasitesinin ~%50'sine sahiptir.
- PTA: 1.750 kt/yıl kapasiteli tesis (Mart 2025); ithalatta ~500 kt/yıl azalış; entegre üretim modelinin artan önemi.

Kanıtlanmış Pazar Payı Kazanımları

- Türkiye, Asyalı PET üreticilerinin AB pazarındaki geri çekilmesiyle oluşan boşluğun yaklaşık %90'ını doldurdu (2023–2025).
- 2023–2025 döneminde Türkiye'nin AB'ye PET ihracatı 241 kt/yıl artarken, Asya-Pasifik'in AB'ye ihracatı 265 kt/yıl azaldı.
- Türkiye'nin PET ihracatı 292 kt artışla 548 kt'a ulaştı; büyümeye Romanya, İtalya, Bulgaristan, Yunanistan ve İspanya öncülük etti.
- Çin PET'ine %6,6–%24,2 AB anti-damping vergisi uygulanması ve Hindistan'ın GSP kapsamından çıkarılması

Asya PET Arzındaki Geri Çekilmenin ~%90'ı Kazanıldı

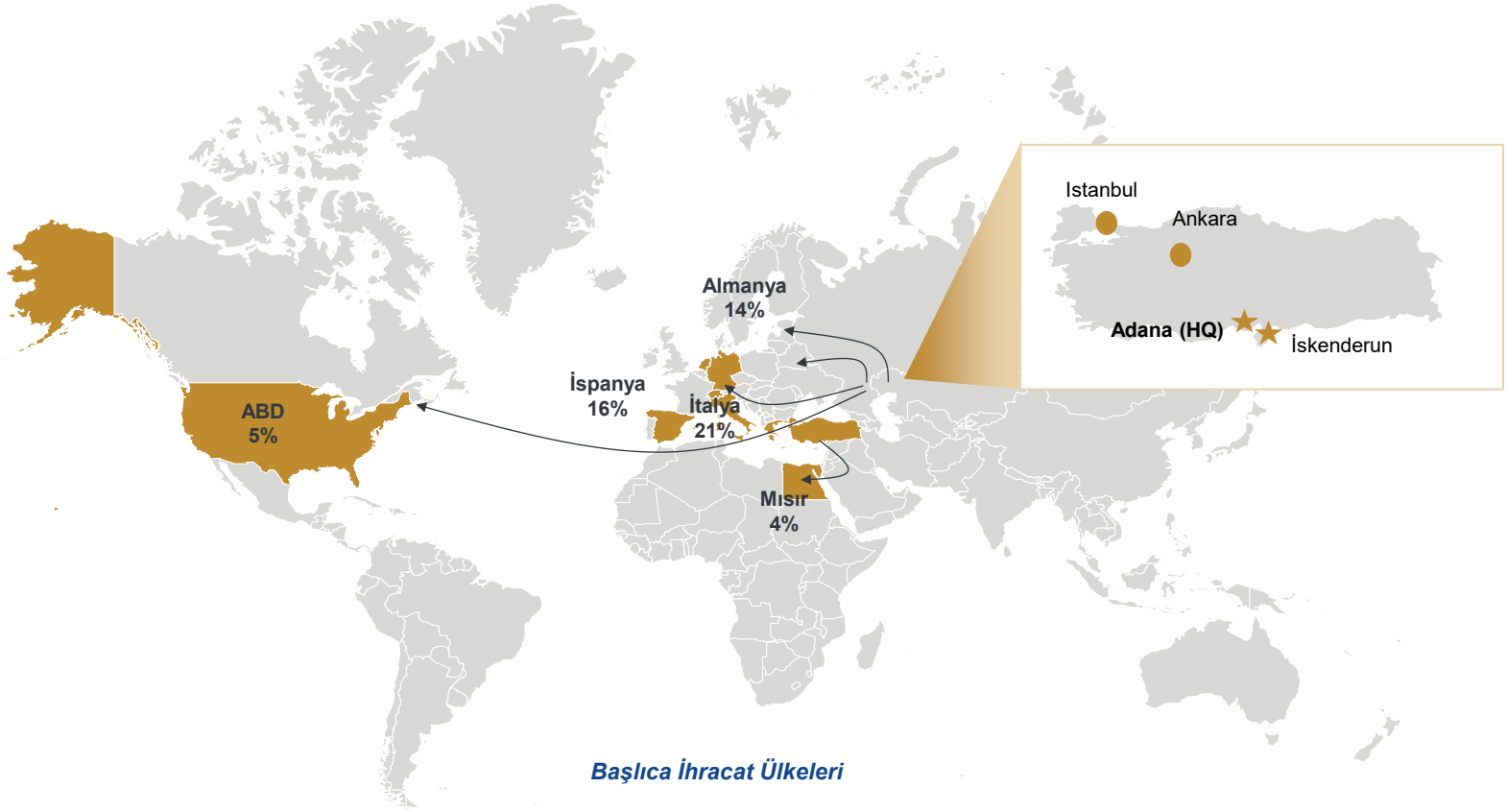
Yurt İçi Polyesterde ~%50 Pay

PTA Entegrasyonuyla ~100 $/ton Tasarruf

Kaynak: Bilgiler, SASA tarafından görevlendirilen bağımsız üçüncü taraf danışmanın hazırladığı materyallerden SASA tarafından derlenmiştir. GSP: Generalized System of Preferences

5 Entegre Değer Zinciri Türkiye'den ABD'ye Uzanan Pazarlarda Hacim Kazanımı İçin İdeal Konumda

Üretim ve İhracat Coğrafyası (İhracatın %'si)



Başlıca İhracat Ülkeleri

SASA; Orta Doğu, Asya ve Avrupa arasındaki bağlantıyı sağlayacak stratejik konumda olup Akdeniz ve Kuzey Afrika'ya kolay erişime sahiptir.

SASA, Asyalı rakiplere uygulanan ilave vergilerin sağladığı avantajla Kuzey ve Güney Amerika'daki yeni pazarlara giderek daha fazla hizmet vermektedir.

Türkiye, elyaf, PET cips ve filament ürünlerinde uygulanan çeşitli korunma önlemleri ve anti-damping vergileri sayesinde korumalı bir pazar konumundadır.

SASA'nın coğrafi yakınlığı ve düşük maliyetli entegre üretim modeli, stratejik rekabet avantajını daha da güçlendirerek, uluslararası rakiplerin haftalar süren teslimat sürelerine kıyasla birkaç gün içinde hızlı teslimat imkânı sağlamaktadır.

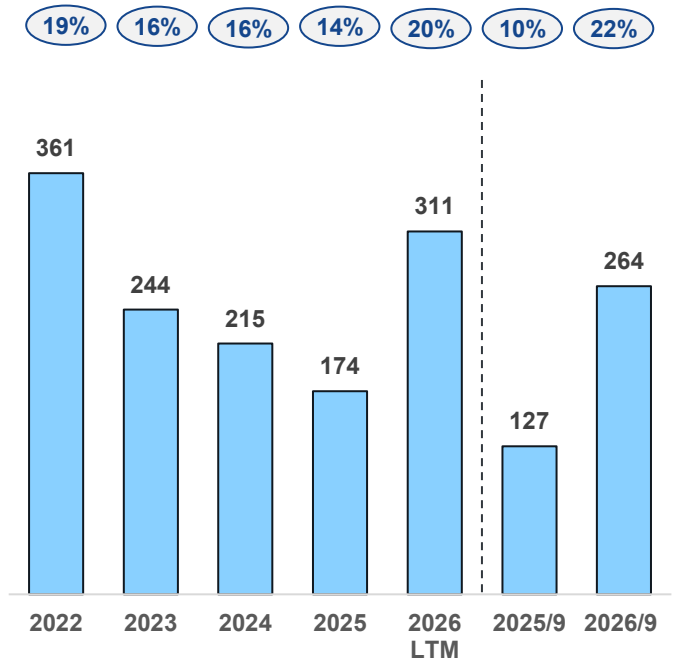
SASA, kendi PTA'sını üreterek navlun maliyetleri, ithalat vergileri vb. maliyetleri ortadan kaldırmakta ve böylece küresel fiyat dalgalanmalarına karşı maruziyetini belirli ölçüde azaltmaktadır.

6 Güçlü ve Rekabetçi Düşük Maliyet Konumuyla Desteklenen Yerleşik Finansal Profil ve Döngü Boyunca Kanıtlanmış Performans

Makroekonomik Ortam ve Yatırım Programının Tamamlanması Finansal Pozisyondaki İyileşmeyi Destekliyor: Orta Doğu'daki çatışmalar Asyalı üreticilerin polyester arzını aksatarak polyester fiyatlarını desteklemiş; fiyat artışı hammadde ve diğer maliyetlerdeki yükselişin üzerinde gerçekleşmiştir. Aynı dönemde büyük yatırımların tamamlanması polimerizasyon kapasitesini artırmış, SASA'nın üretim zincirinin tamamında değer yaratmasını sağlamış ve daha yüksek net satış ile FAVÖK rakamları ve gerileyen kaldıraç oranlarına yansımıştır.

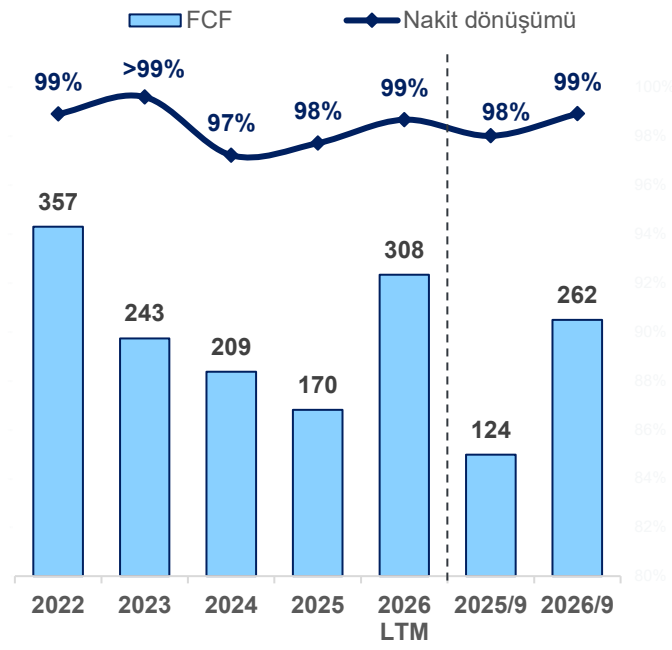
FAVÖK

(milyon USD, FAVÖK marjı)



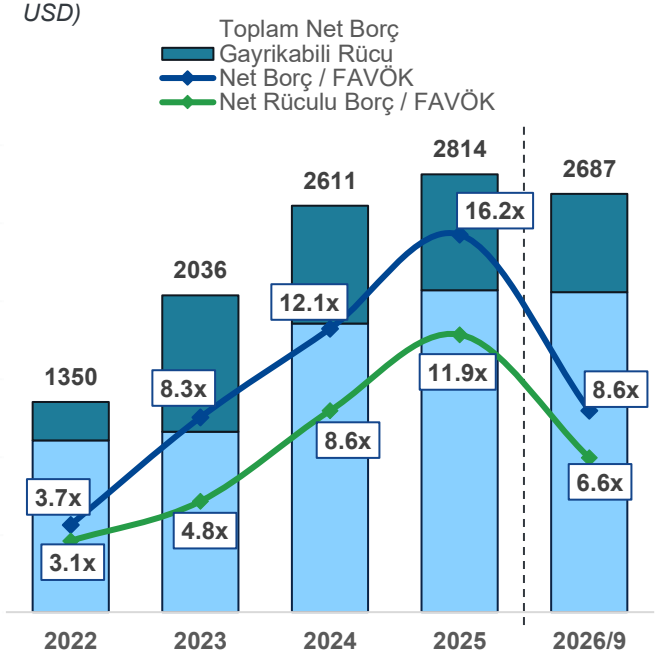
Serbest Nakit Akımı[1] ve Nakit Dönüşümü[2]

(milyon USD)



Net Borç[3] ve Kaldıraç [4]

(milyon USD)



İyileşen Görünüm Kredi Derecelendirme Kuruluşlarınca da Teyit Edildi

FitchRatings

Fitch, SASA'nın Notunu CCC'den B- (Durağan Görünüm)'a Yükseltti – Eylül 2026

- Fitch, SASA'nın büyük yatırım programının tamamlanması ve dikey entegrasyonun sağlanmasının Şirket'in kârlılığını iyileştirdiğini ve kaldıraç göstergelerinde önemli bir iyileşme beklendiğini belirtmiştir.
- Fitch, artan nakit akımı yaratımı ve özkaynak artışıyla desteklenen şekilde SASA yönetimi ve hissedarlarının bilanço gücünü ve kısa vadede borçluluğun azaltılmasını önceliklendirmeye devam etmesini olumlu değerlendirmiştir.

S&P Global

S&P Global, SASA'ya B- (Durağan Görünüm) Notu Verdi – Ağustos 2026

- S&P, Asyalı üreticilerin polyester arzındaki aksamanın polyester fiyatları üzerindeki olumlu etkisini ve bunun SASA'nın kazançları ile kâr marjlarına yansımasını dikkate almıştır.
- S&P, dönüştürülebilir tahvillerin başarılı şekilde özkaynağa dönüştürülmesi gibi halihazırda uygulanan proaktif adımları vurgulayarak yönetimin borçluluğu azaltma sürecine bağlılığını belirtmiştir.

Kaynak: Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayımlanan finansal tablolar (2020-2026/9); Şirket bilgileri; Fitch Ratings ve S&P Global Ratings raporları

Not: 2020-2022 finansalları TMS 29 uygulanmamış bazda sunulmuştur. 2023 ve sonraki yıllara ait finansallar TMS 29 kapsamında ilgili yıl sonundaki satın alma gücünü yansıtacak şekilde düzeltilmiştir; 1 Serbest Nakit Akımı = FAVÖK - bakım yatırım harcamaları; 2 Nakit dönüşüm oranı = Serbest Nakit Akımı / FAVÖK; 3 Net borç = kısa ve uzun vadeli finansal borçlar - (nakit ve nakit benzerleri + finansal yatırımlar + geri alınan paylar (bilanço dışı kalem)); 4 2026 ilk 9 ay kaldıraç oranı 2026 ilk 9 ay LTM FAVÖK üzerinden hesaplanmıştır.

7 Güçlü Geçmiş Performansa Sahip Deneyimli Yönetim ve Güçlü Ana Hissedarlar

Üst Yönetim



Dr. Mustafa Kemal ÖZ
CEO

25+

- Kimya alanında doktora derecesine sahiptir.



Şakir S. YENER
CFO

30+

- Finansal operasyonlar ve raporlamadan sorumlu
- İşletme lisans mezunu



Güven KAYA
CIO

25+

- Yatırımlar ve teknik koordinasyondan sorumlu
- Kimya yüksek lisans mezunu



Abdullah KELEŞ
COO

13+

- Satış ve pazarlamadan sorumlu
- Tekstil mühendisliği lisans mezunu



Alphart Ernst GEISSLER
COO

1

- İnsan kaynaklarından sorumlu
- Sosyal ve deneysel psikoloji yüksek lisans mezunu



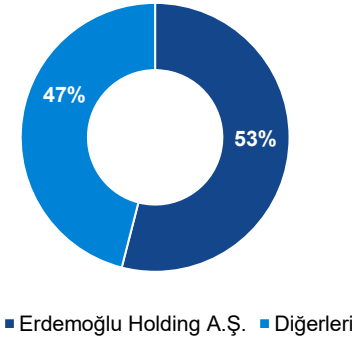
Taşkın AYTEKİN
COO

6+

- Tedarik zincirinden sorumlu
- Endüstri mühendisliği lisans mezunu

x ***SASA'daki deneyim süresi***

Ortaklık Yapısı



Erdemoğlu Holding Genel Bakışı[1]

- Erdemoğlu Holding, kimya, tekstil ve halı sektörlerinde faaliyet gösteren grup şirketleriyle Türkiye merkezli büyük bir sanayi grubudur.
- Erdemoğlu Holding 2023'ten bu yana yaklaşık 500 milyon USD tutarında ABB gerçekleştirmiş, son olarak Haziran 2026'da 100 milyon EUR tutarında ortak kredisi sağlamıştır.

USD10bn toplam varlıklar

USD2.2bn gelir

USD360m FAVÖK

+15,000 çalışan

İhracat yapılan **~100 ülke**

4 iştirak **Türkiye'nin İlk 500 Sanayi Kuruluşu arasında**

Kaynak: Şirket bilgileri
Not: 1 Mevcut en güncel şirket bilgilerine dayanmaktadır (finansal özet göstergeler 2025 itibarıyladır).

Bölüm 3

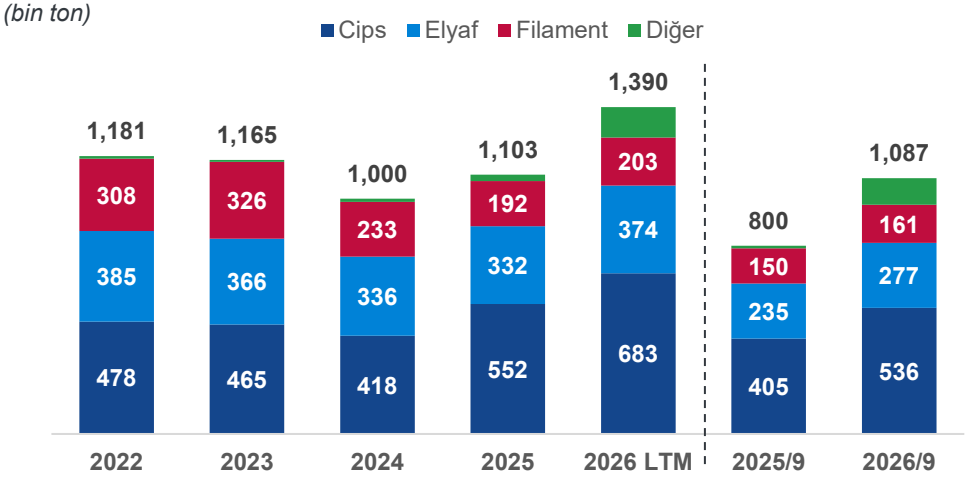
Finansallar



Net Satışlar Hem Hacim Hem Fiyat Artışlarıyla Destekleniyor

Satış Hacmi

(bin ton)

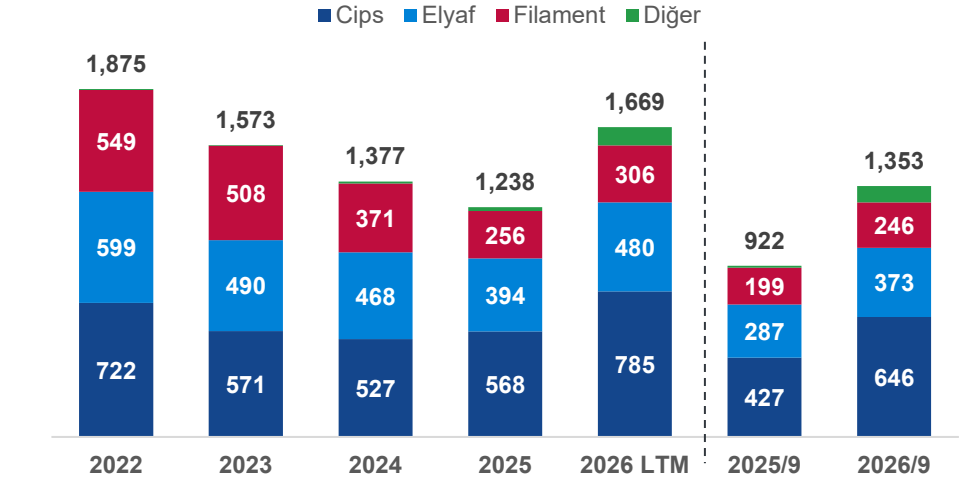


Birim Fiyat Gelişimi (USD/kg)



Net Satışlar

(milyon USD)



Değerlendirme

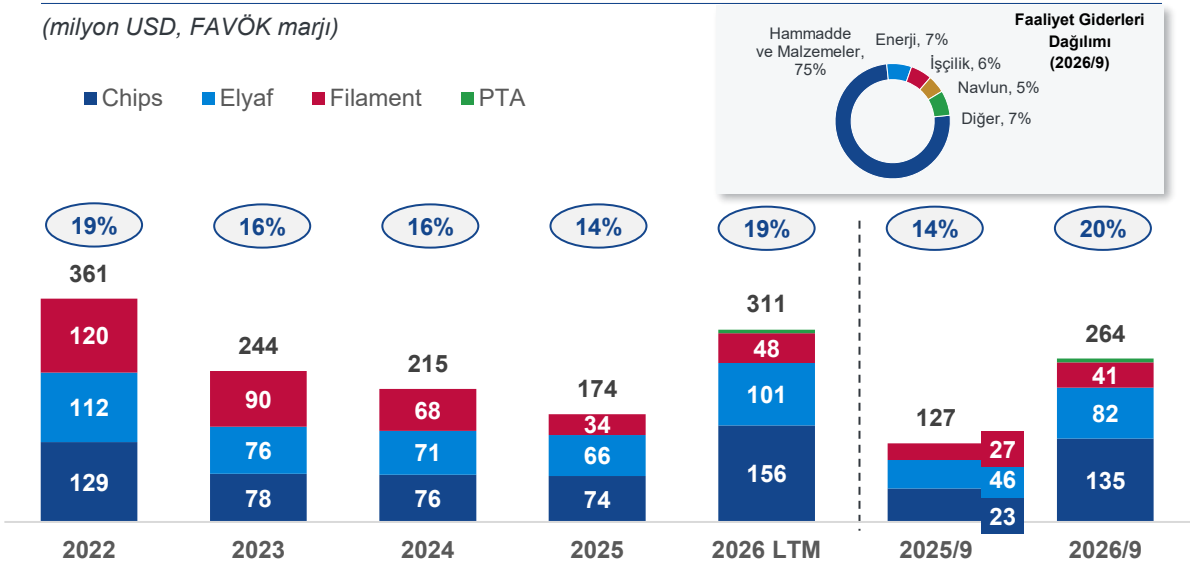
- **2023–2025 Dönemindeki Gerileme:** Küresel resesyon, özellikle Avrupa ve Çin'de yurt içi ve ihracat pazarlarındaki talep daralması ile birim fiyatlardaki düşüş, net satış hacimlerini olumsuz etkilemiştir. Yukarıda görüldüğü üzere, artan rekabet, Asya pazarındaki dinamikler ve ticari gerilimlerin etkisiyle birim fiyatlar Aralık 2025'e kadar gerilemiş; Ocak 2026'dan itibaren ise toparlanmaya başlayarak Mayıs 2026'da yeni yüksek seviyelere ulaşmıştır.
- **2026 Toparlanması:** Net satışlar 2026 yılında güçlü bir toparlanma kaydetmiş; yeni kapasitelerin devreye girmesi ve birim fiyatlardaki artışın etkisiyle 2026 yılının ilk 9 ayında satış hacimleri yıllık bazda %35 artmıştır. SASA'nın yakın dönemde tamamladığı yatırım döngüsü sonucunda önemli miktarda yeni kapasite devreye alınmıştır (2025 yılının ilk yarısında 330.000 ton/yıl kapasiteli cips hattı, Kasım 2025'te 350.000 ton/yıl kapasiteli polyester kesik elyaf tesisi ve 45,7 MWp kapasiteli Gaziantep güneş enerjisi santrali dahil). Buna ek olarak, Asyalı rakiplerden kaynaklanan arzın kesintiye uğraması birim fiyatları desteklemiş; polyester fiyatlarındaki artış, hammadde ve diğer maliyetlerdeki yükselişin üzerinde gerçekleşmiştir.

Kaynak: Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayımlanan finansal tablolar (2020-2026/9); Şirket bilgileri
Not: 2020-2022 finansalları TMS 29 uygulanmamış bazda sunulmuştur. 2023 ve sonraki yıllara ait finansallar TMS 29 kapsamında, ilgili yıl sonundaki satın alma gücünü yansıtacak şekilde düzeltilmiştir.

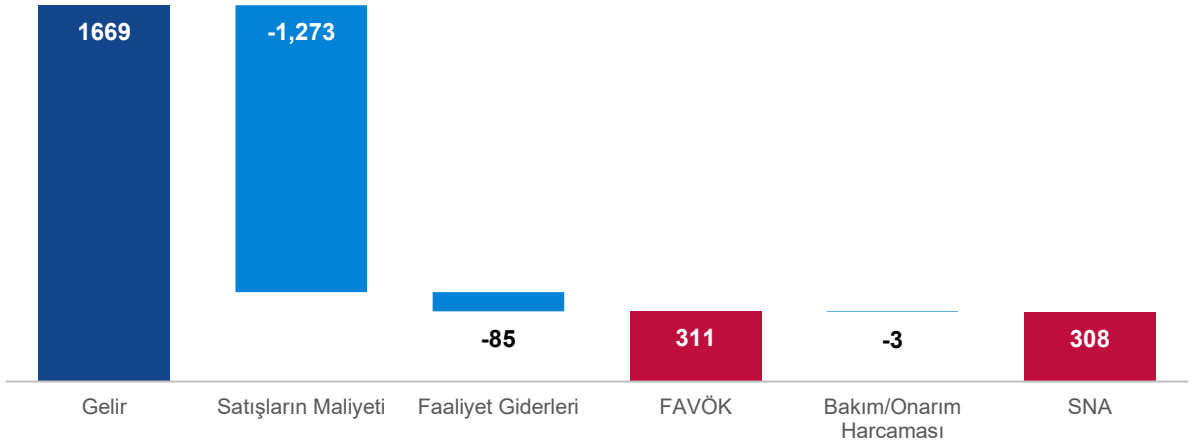
Destekleyici Konjonktürle Güçlenen Finansal Profil

FAVÖK, Artan Gelirler ve Azalan Maliyetlerle Destekleniyor

(milyon USD, FAVÖK marjı)



2026 LTM Gelirden Serbest Nakit Akımına Köprü (milyon USD)

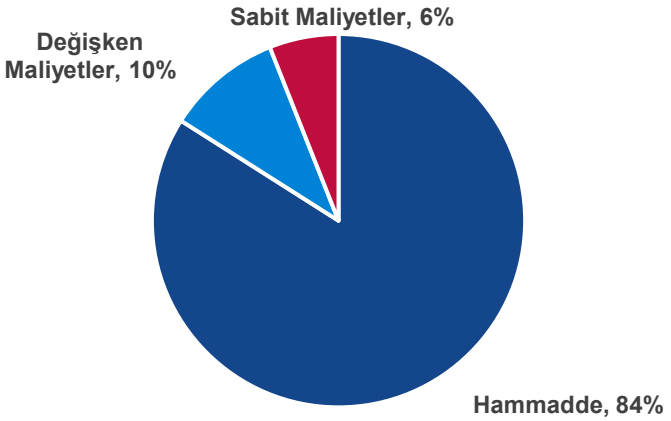


Değerlendirme

- **2022 Zirvesi:** Ukrayna krizi nedeniyle hammadde fiyatlarında yaşanan dalgalanmalara rağmen, artan üretim kapasitesi SASA'nın daha yüksek **FAVÖK** elde etmesini sağlamıştır.
- **2023–2025 Gerilemesi:** Küresel resesyon ve özellikle ana hammaddeler ile diğer malzeme maliyetlerinden kaynaklanan devam eden maliyet baskıları **FAVÖK'te düşüşe** neden olmuştur.
- **2026 Toparlanması:** Büyük ölçekli yatırımların tamamlanması ve polimerizasyon kapasitesindeki artışın yanı sıra polyester fiyatlarındaki yükselişin artan maliyetlerin üzerinde gerçekleşmesi, **2026 LTM FAVÖK'te güçlü bir toparlanmayı** desteklemiş ve SASA'nın küresel emsallerinden daha güçlü performans göstermesini sağlamıştır.

Maliyetlerin Büyük Bölümü Değişken ve Hammadde Maliyetlerinden Oluşmaktadır

2026 LTM

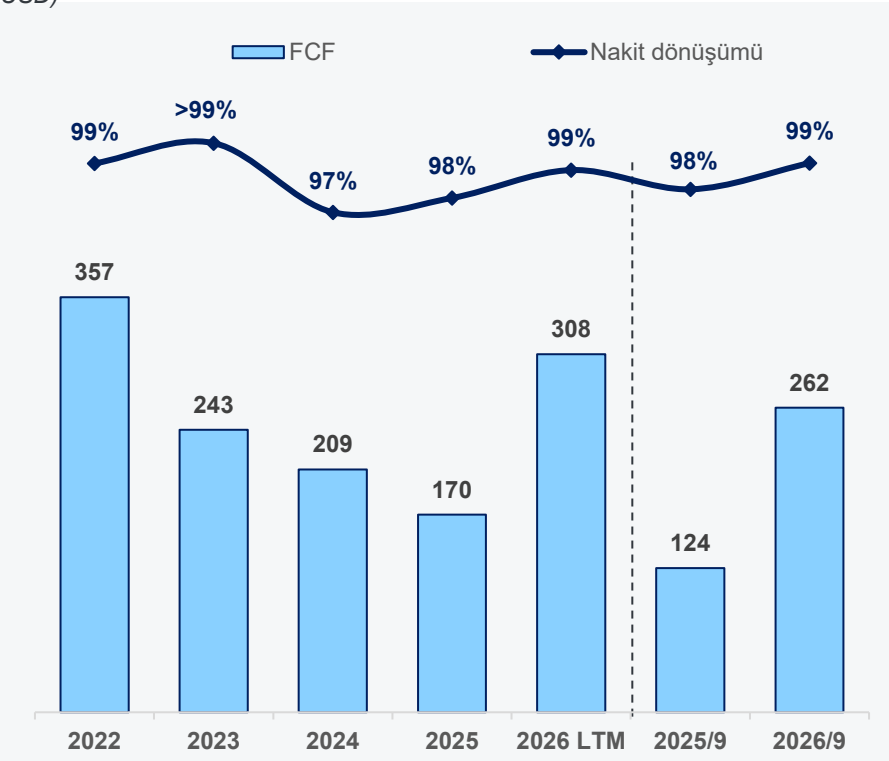


Kaynak: Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayımlanan finansal tablolar (2020-2026/9); Şirket bilgileri
Not: 2020-2022 finansalları TMS 29 uygulanmamış bazda sunulmuştur. 2023 ve sonraki yıllara ait finansallar TMS 29 kapsamında ilgili yıl sonundaki satın alma gücünü yansıtacak şekilde düzeltilmiştir. SNA: Serbest Nakit Akışı

Serbest Nakit Akımı Ekonomik Döngü Boyunca Güçlü Kalıyor

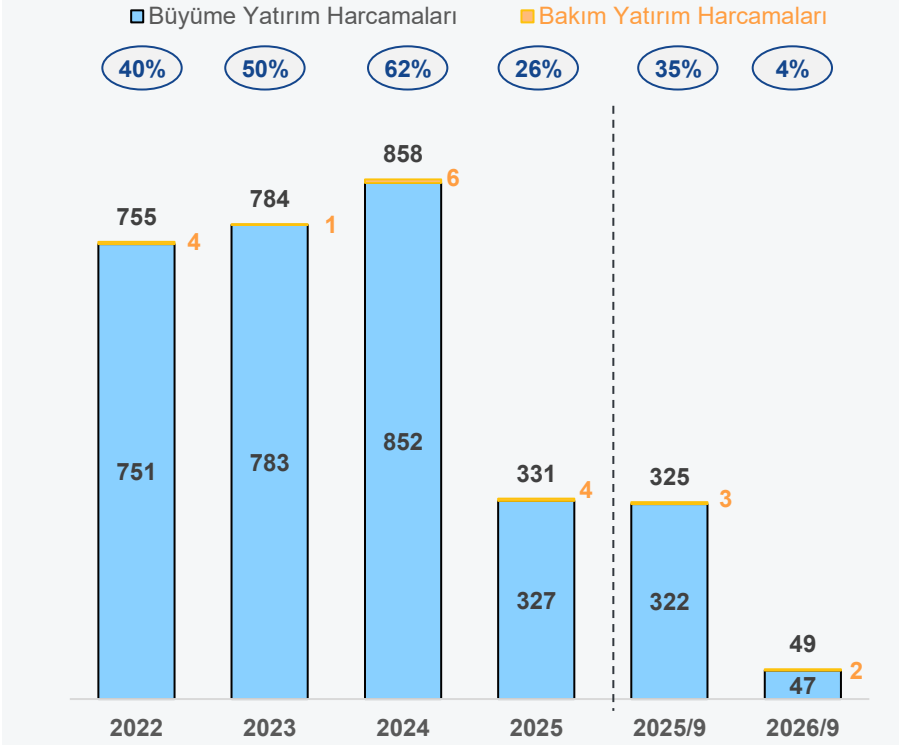
Serbest Nakit Akımı[1] ve Nakit Dönüşümü[2]

(milyon USD)



Yatırım Harcamaları

(milyon USD, gelirin %'si)



Değerlendirme

- **SASA'nın nakit dönüşüm oranı, düşük bakım yatırım harcaması ihtiyacı ve sermaye verimli iş modeli sayesinde ekonomik döngü boyunca güçlü kalmıştır.**

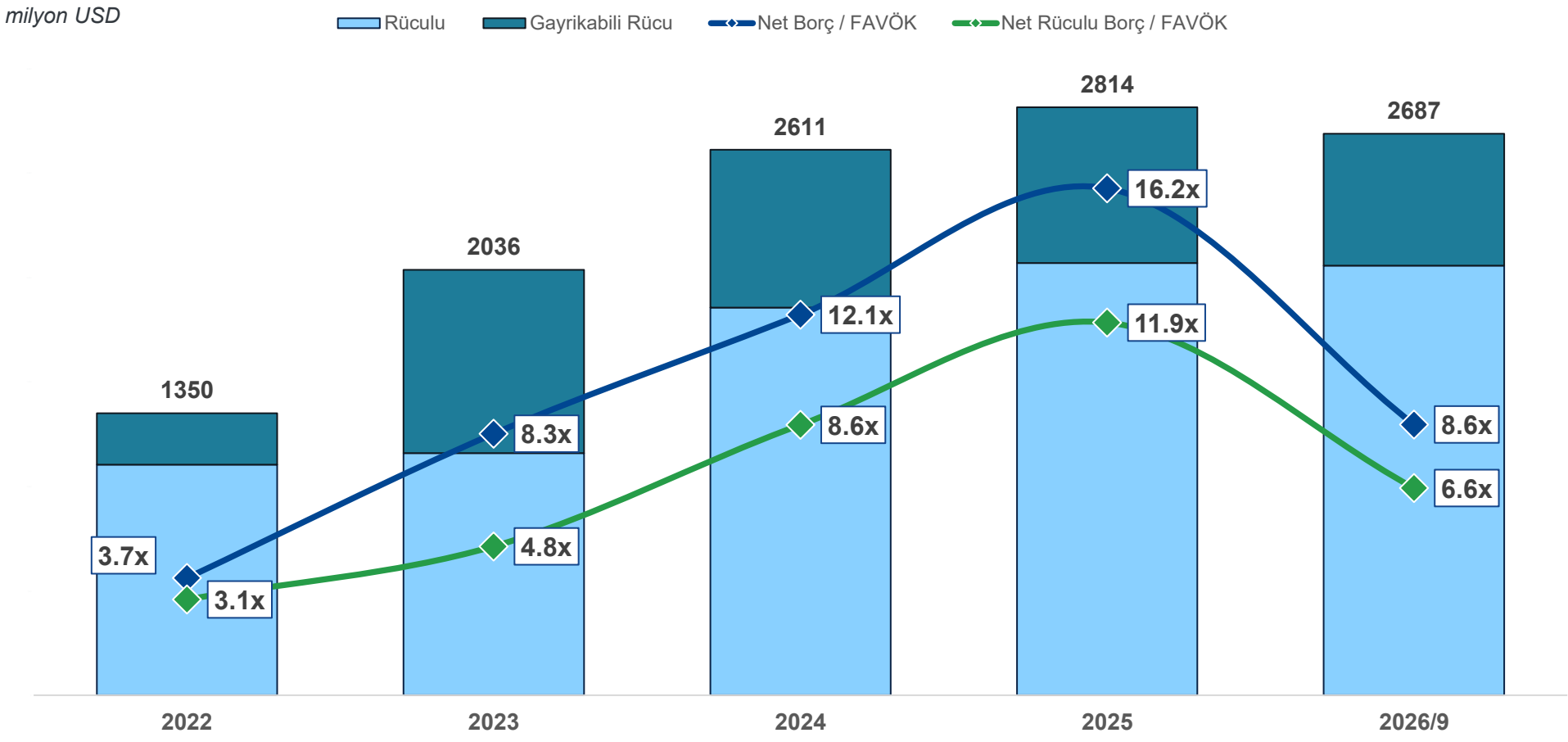
Değerlendirme

- **Yatırım Harcamalarında Azalma: Bakım harcamaları SASA'nın toplam yatırım harcamalarının küçük bir bölümünü oluşturmakta ve iş döngüsü boyunca önemli esneklik sağlamaktadır. Son büyük yatırımların tamamlanmasının ardından büyüme amaçlı yatırım harcamalarının önümüzdeki aylarda düşük seviyelerde kalması beklenmektedir.**

Kaynak: Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayımlanan finansal tablolar (2020-2026/9); Şirket bilgileri
Not: 2020-2022 finansalları TMS 29 uygulanmamış bazda sunulmuştur. 2023 ve sonraki yıllara ait finansallar TMS 29 kapsamında ilgili yıl sonundaki satın alma gücünü yansıtacak şekilde düzeltilmiştir; 1 Serbest Nakit Akımı = FAVÖK - bakım yatırım harcamaları; 2 Nakit dönüşüm oranı = Serbest Nakit Akımı / FAVÖK.

Borçluluğu Azaltma Sürecine Güçlü Bağlılık

Net Borç[1] ve Kaldıraç[2]



SASA'nın borçluluğu azaltma sürecinin başlangıcı 2026 ilk yarıda net şekilde görülmüş; yatırım harcamaları döngüsünün tamamlanması ve FAVÖK'teki güçlü toparlanmanın etkisiyle Net Borç/FAVÖK 2025 yıl sonundaki 16,2x seviyesinden 8,6x'e gerilemiştir. Bu gelişme, SASA'nın borçluluğu daha da azaltmaya yönelik güçlü taahhüdünü dikkate alan Fitch ve S&P tarafından da olumlu karşılanmıştır.

Yatırım döngüsünün ve kapasite artışının tamamlanmasıyla SASA borçluluğu azaltma sürecine yönelik güçlü kararlılığını pekiştirmiş; Net Rüculu Borç/FAVÖK oranının 2026 yıl sonuna kadar ~4x seviyesine ve 2027 yıl sonunda daha da aşağıya gerilemesine ilişkin iç beklentilerini paylaşmıştır.

Kaynak: Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayımlanan finansal tablolar (2020-2026/9); Şirket internet sitesi (https://www.sasa.com.tr/basin-odasi-haberler)
Not: 2020-2022 finansalları TMS 29 uygulanmamış bazda sunulmuştur. 2023 ve sonraki yıllara ait finansallar TMS 29 kapsamında ilgili yıl sonundaki satın alma gücünü yansıtacak şekilde düzeltilmiştir. 1 Net borç = kısa ve uzun vadeli finansal borçlar - (nakit ve nakit benzerleri + finansal yatırımlar + geri alınan paylar (bilanço dışı kalem)); [2] 2026 ilk 9 ay kaldıraç oranı 2026 ilk 9 ay LTM FAVÖK üzerinden hesaplanmıştır.

Güçlü Finansman Kaynaklarıyla Sağlam Sermaye Yapısı

Sermaye Yapısı (2026/9)[2]

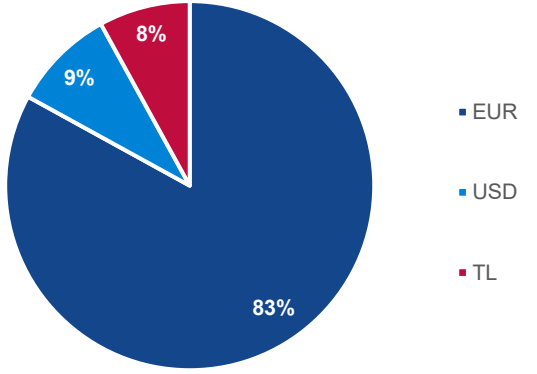
	30-Sep-26	
	$m	FAVÖK
Piyasa Değeri	**1,928**	
Rüculu	**2,110**	**6.8x**
Ticari	1,216	3.9x
ECA	17	0.1x
Faktoring	124	0.4x
Yatırım	705	2.3x
Finansal Kiralama	3	0.0x
Tahakkuk Etmiş Faiz	45	0.1x
Gayrikabili Rücu	**631**	**2.0x**
ECA	561	1.8x
Yatırım	70	0.2x
Toplam Borç	**2,741**	**8.8x**
Nakit ve Nakit Benzerleri	(42)	(0.1x)
Geri Alınan Paylar	(12)	(0.0x)
Toplam Kıdemli Net Borç	**2,687**	**8.6x**
Toplam Kıdemli Rüculu Net Borç	**2,056**	**6.6x**
Toplam Kıdemli Gayrikabili Rücu Net Borç	**667**	**2.1x**
Firma Değeri	**4,627**	
Piyasa Değeri / Özkaynak %	**41.67%**	
2026 LTM FAVÖK	**311**	

Değerlendirme

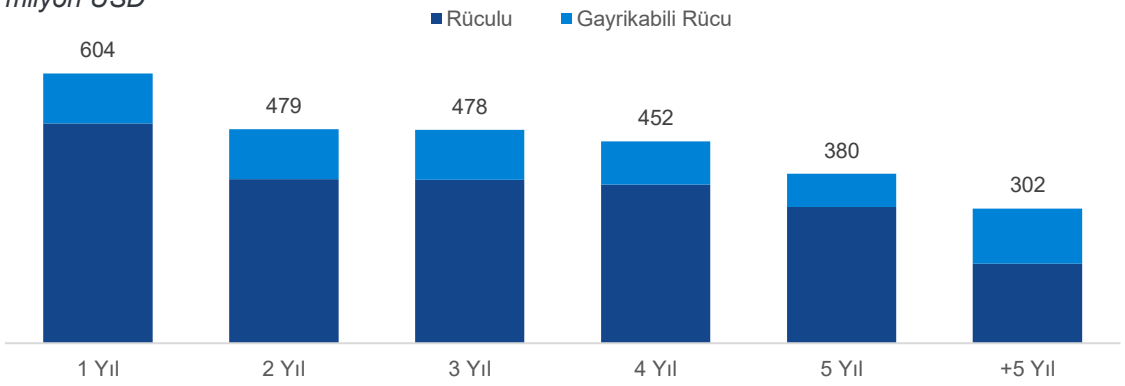
- **Ortak Desteği:** SASA, 1996 yılından bu yana Borsa İstanbul'da (BIST) işlem görmekte olup, 2015 yılından bu yana %53 paya sahip ana ortağı Erdemoğlu Holding'in desteğinden faydalanmaktadır.
- **Likiditeye Erişim:** SASA, uluslararası ve itibarlı finansal kuruluşlardan sağlanan krediler ve kredi limitleri aracılığıyla **geniş ve çeşitlendirilmiş likidite kaynaklarına erişime sahiptir.** Bunlar arasında aşağıdakiler yer almaktadır:

- HSBC ➢ 232 milyon EUR Hermes destekli kredi (Alman ECA)
- J.P.Morgan ➢ 589 milyon EUR CESCE destekli kredi (İspanyol ECA)
- European Bank for Reconstruction and Development ➢ 75 milyon EUR kredi
- Fiem (Tu crédito en el exterior) ➢ 36,6 milyon USD kredi

Mevcut Borç – Para Birimi Dağılımı (2026/9)



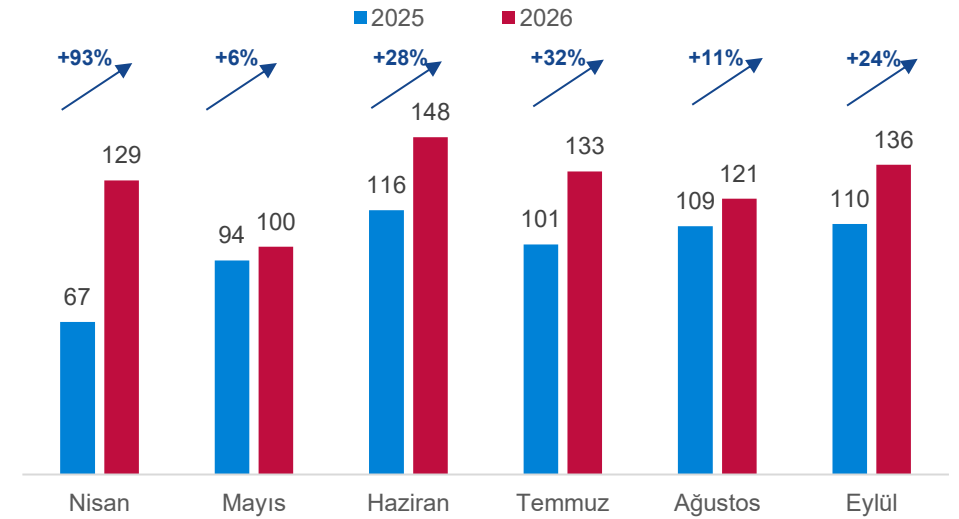
Borç Vade Profili (2026/9)



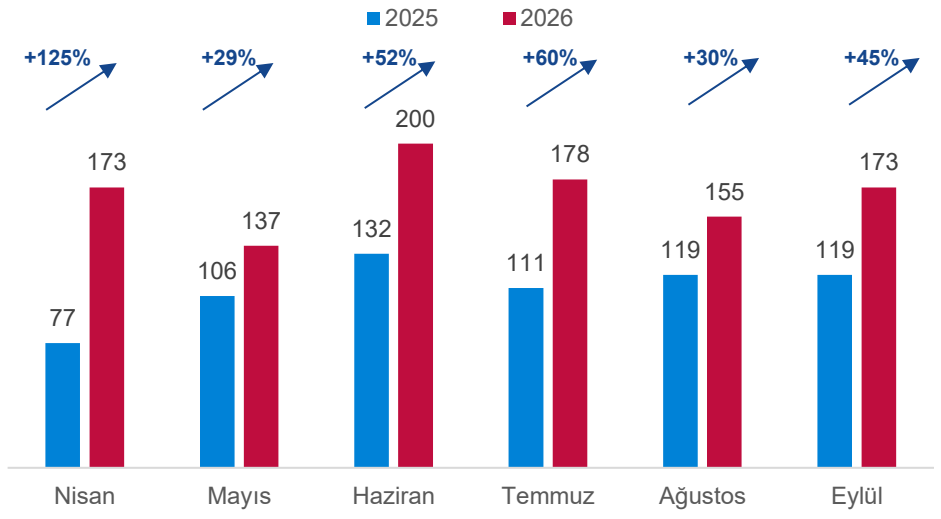
Kaynak: Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayımlanan finansal tablolar (2020-2026/9); Şirket bilgileri
Not: 2020-2022 finansalları TMS 29 uygulanmamış bazda sunulmuştur. 2023 ve sonraki yıllara ait finansallar TMS 29 kapsamında ilgili yıl sonundaki satın alma gücünü yansıtacak şekilde düzeltilmiştir; ; 2 Kiralamalar 4-5 yıl vadeli üretim ekipmanlarına ilişkindir. ECA: Export Credit Agency

Operasyonel Performans

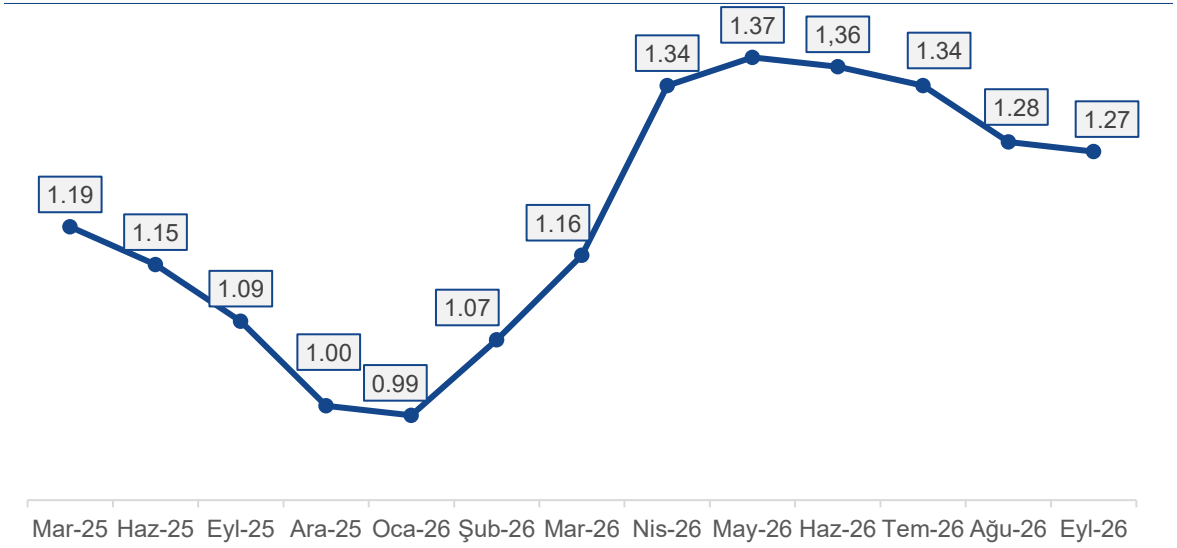
Satış Hacmi (bin ton)



Gelir (milyon USD)



Birim Fiyat Trendi (USD/kg)



Şirket, Eylül 2026'da 136 bin ton satış hacmi ve 173 milyon USD gelir elde etmiştir. Bu tutarın 51 milyon USD'si ihracattan kaynaklanmıştır. 2025 yılının aynı döneminde satış hacmi 110 bin ton, gelir 119 milyon USD olarak gerçekleşmiştir. Buna göre Eylül 2026'da önceki yılın aynı dönemine kıyasla toplam gelir %45 artmıştır.

2023'te yaklaşık 1,33 USD seviyesinde olan ortalama satış fiyatı, sektörde yoğunlaşan rekabet, Çin pazar dinamikleri ve özellikle ABD-Çin ticaret gerilimlerinin etkisiyle Aralık 2025'te yaklaşık 1,00 USD'ye gerilemiştir. 2026'da ortalama satış fiyatları kademeli olarak toparlanmış ve yeniden yükseliş eğilimine girerek Mayıs 2026 itibarıyla yaklaşık 1,37 USD seviyesine ulaşmıştır.

Ancak, küresel polyester piyasasındaki gelişmeler ve hammadde fiyatlarındaki dalgalanmalara paralel olarak birim satış fiyatı Eylül 2026'da 1,27 USD/kg seviyesine gerilemekle birlikte, 2025 yılının aynı dönemine kıyasla yaklaşık %17 daha yüksek seyretmiştir. Orta Doğu'da devam eden jeopolitik gerilimler, enerji arzına ilişkin belirsizlikler ve yüksek seyreden petrol fiyatlarının petrokimya hammaddeleri üzerindeki yukarı yönlü etkisi, son dönemde birim satış fiyatlarını olumlu yönde desteklemektedir.

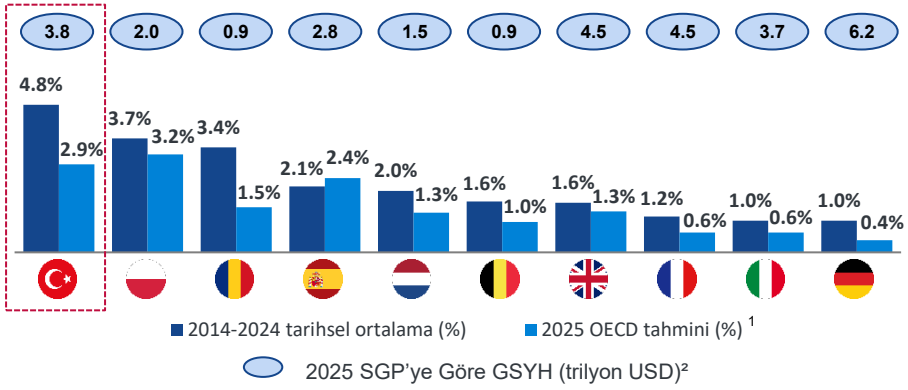
Kaynak: Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayımlanan finansal tablolar (2020-2026/9); Şirket bilgileri
Not: 2020-2022 finansalları TMS 29 uygulanmamış bazda sunulmuştur. 2023 ve sonraki yıllara ait finansallar TMS 29 kapsamında ilgili yıl sonundaki satın alma gücünü yansıtacak şekilde düzeltilmiştir.

Bölüm 4

Ekler

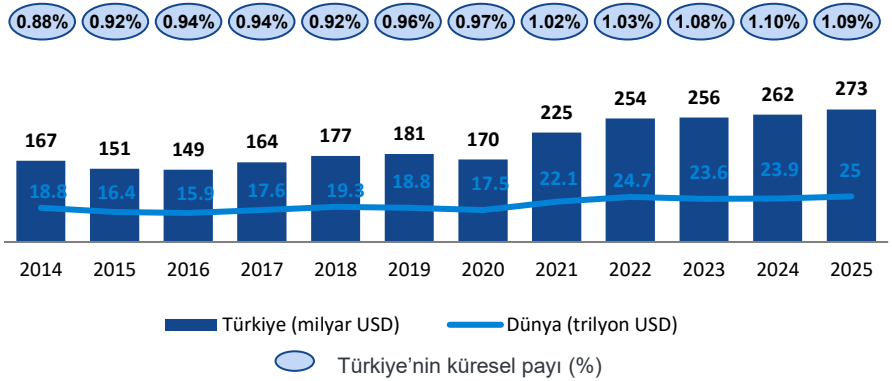
Türkiye Makroekonomik Görünümü

Reel GSYH Büyüme Oranı



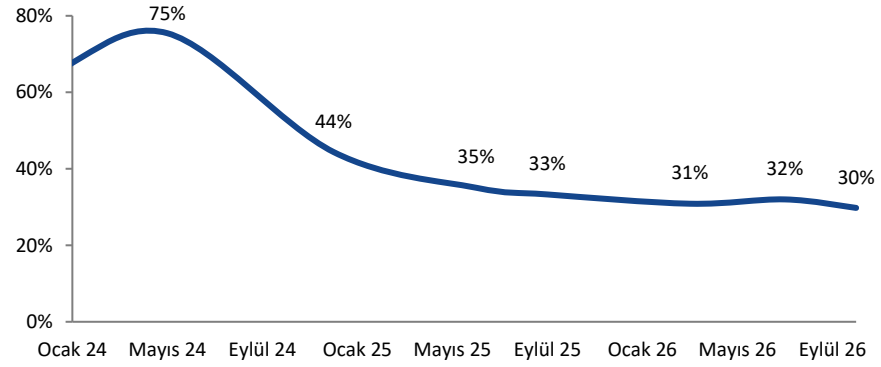
Avrupa'nın 4. büyük ekonomisi³ olan Türkiye, GSYH büyümesinde ön sıralarda yer almakta ve kıta genelindeki büyüme ivmesine katkı sağlamaktadır.

İhracat



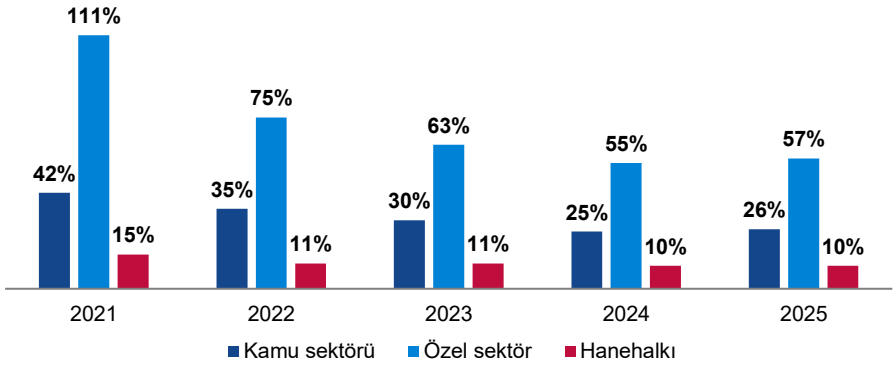
Son yıllardaki yavaşlamaya rağmen Türkiye'nin küresel ihracattaki payı yükselerek yeni zirvelere ulaşmakta ve dünya ticaretindeki rolü genişlemektedir.

Enflasyon⁴



Türkiye'de tüketici fiyat enflasyonu yüksek seviyesini korumakla birlikte sıkılaşan politikalar enflasyonu sınırlayarak daha istikrarlı bir iş ortamını desteklemektedir.

Sektör Bazında Borç/GSYH Karşılaştırması⁵



Ülkeler arası karşılaştırmada Türkiye'nin toplam sektörel Borç/GSYH oranı görece düşük seviyelerdedir.

Kaynak: Uluslararası Para Fonu; OECD; TÜİK; Uluslararası Ticaret Merkezi; TCMB
Not: 1 OECD Ekonomik Görünüm verileri (03/06/2025 itibarıyla); 2 Uluslararası Para Fonu verileri (Ekim 2025 itibarıyla); 3 Satın alma gücü paritesine göre GSYH, Rusya hariç; 4 Türkiye tüketici fiyat endeksi (yıllık % değişim); 5 TCMB Finansal Hesaplar Raporu'ndaki Türkiye Borç/GSYH karşılaştırma verileri (Aralık 2025 itibarıyla)

Küresel ESG Standartları ve Sürdürülebilirliğe Teyit Edilmiş Bağlılık, Uzun Vadeli Değer Yaratımını Destekliyor

ESG Uygulamalarını Önceliklendiren İş Modeli

- Küresel ve yerel etik değerlere uyum
- Fulfilling social responsibilities
- Firm focus on sustainability
- All while focusing on customer satisfaction

Uluslararası Çevre Politikaları

ISO 14001:2015	ISO 50001:2018	ISO 9001:2015	ISO 27001: 2022	ISO 45001:2018

Gelecek Nesillere Daha İyi Bir Dünya Bırakma Vizyonu



Sustainalytics Regional ESG Leader 2026

Sustainalytics Industry ESG Leader 2026

Güneş enerjisine yatırım

- Adana'da yıllık 16,4 MWp enerji üretim kapasitesine sahip çatı tipi güneş enerjisi sistemi devreye alınmıştır.
- Gaziantep'te yıllık 45,7 MWp enerji üretim kapasitesine sahip arazi tipi güneş enerjisi sistemi devreye alınmıştır.
- SASA yatırımlarını artırmaya yönelik çalışmalarını sürdürmekte ve 2030 yılına kadar enerji ihtiyacının %50'sini yenilenebilir enerjiden karşılamayı hedeflemektedir.

- SASA, Sustainalytics ESG risk derecelendirmesine göre emtia kimyasalları alt sektöründeki 252 şirket arasında 1. sırada yer almaktadır.
- SASA'nın çevre dostu elyaf ve cips ürünleri üretimi çevre etiketi ile tescillenmiştir.

EĞITIM	SAĞLIK	SOSYAL	DIĞER
Eğitim projeleri finanse edildi ve burs desteği sağlandı (82 milyon USD)	İki sağlık merkezi inşa edildi (1 milyon USD)	Sosyal projeler gerçekleştirildi: Sosyal tesislerin inşası (128 milyon USD)	Polis merkezleri, yaya köprüleri, parklar ve müzeler finanse edildi (5 milyon USD)

Kaynak: Şirket bilgileri