

Hisse Verileri

Bloomberg Hisse Kodu	AKCNS
Mevcut Fiyat (TL)	241.30
Hedef Fiyat (TL)	250.00
Getiri Potansiyeli (%)	4%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	120.79 241.90
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	183
Sermaye (mln TL)	191
Pazar	Yıldız Pazar

Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	46,196
Hedeflenen Piyasa Değeri	47,859
Net Borç	-72
Firma Değeri	46,125

Hisse Performansı

	1 Ay	3 Ay	6 Ay	YBB
Nominal Getiri	7%	13%	51%	47%
BIST100 Rölatif Getiri	9%	16%	34%	16%

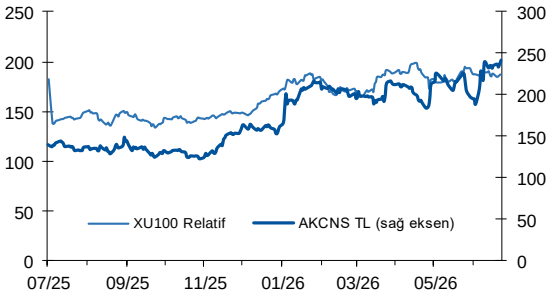
Özet Veriler (mln TL)

	2024	2025	2026T	2027T
Satış Gelirleri	28,291	24,609	33,905	42,291
FAVÖK	5,051	3,337	5,025	6,267
Net Kar	2,189	726	990	2,210

Tahminler ve Rasyolar

	2024	2025	2026T	2027T
FD/Ciro	1.0x	1.1x	1.4x	1.1x
FD/FAVÖK	5.4x	8.4x	9.2x	7.4x
F/K	13.6x	40.2x	46.7x	20.9x
PD/DD	1.1x	1.1x	1.5x	1.3x

Hisse Performansı



Kaynak: Rasyonet, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma
Fiyatlar 16 Temmuz 2026 tarihi itibarıyla.

Akçansa (AKCNS TI)

Toplantı Notu

Akçansa'nın Heilderberg tarafından devralınmasının ardından, Heilderberg ve Akçansa üst yönetiminin katılımıyla 16 Temmuz 2026 tarihinde gerçekleştirdiği toplantıya katıldık. Şirket üst yönetiminin gerçekleştirdiği, geçmişten bugüne vurgulanan stratejiler ve değerlerden oluşan sunuma ilişkin derlediğimiz ve kritik gördüğümüz önemli notlar aşağıda yer almaktadır.

- Heilderberg Materials'a devir süreci.** Heilderberg Materials'ın Akçansa'daki Sabancı Holding paylarını devralmasına yönelik süreçte 18 Haziran 2026'da gelen KAP açıklamasına göre, Hacı Ömer Sabancı Holding A.Ş.'nin Akçansa Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş.'de sahip olduğu ve Akçansa'nın toplam sermayesinin %39,72'sini temsil eden payın devri ile birlikte, Heidelberg Materials AG'nin Akçansa sermayesindeki payı ise %79,44'e yükselmiştir.

Heidelberg Materials'ın yönetim kontrolünü devralmasıyla Akçansa'da daha hızlı karar alma, daha disiplinli sermaye tahsisi ve operasyonel verimlilik odaklı yeni bir dönem başladığı ifade edilmiştir. Şirket yönetimi, Heidelberg Materials'ın global satın alma gücü, teknik bilgi birikimi, dijital altyapısı ve ticaret ağı sayesinde daha yüksek karlılık ve nakit akışı yaratmayı hedeflemektedir.

- Operasyonel verimlilik ve marj artışı hedefleniyor.** Karlılık artışının ana kaynakları olarak ham madde, yakıt ve ürün ile müşteri karmasındaki optimizasyon öne çıkıyor. Bu dönemde, alternatif yakıt kullanımı, daha düşük maliyetli petkok tedariki, klinker kullanım oranının azaltılması, katma değerli ürünlere yönelim ve sabit giderlerin düşürülmesi öncelikli alanlar olarak belirtildi.
- Limanların stratejik önemi büyüyor.** Çanakkale Fabrikası, Ambarlı Limanı ve Marmara'daki terminaller şirketin yurt içi ve ihracat pazarları arasında hızlı geçiş yapmasını sağlıyor. Yönetim, Heidelberg Materials'ın global tedarik ağı sayesinde karlılığa göre ihracat hacmini azaltıp yurt içi satışları artırabileceklerini vurguladı. ABD pazarındaki güçlü konumun korunması beklenirken, Karadeniz'de Gürcistan ve orta vadede Ukrayna, Akdeniz'de ise Libya ve Suriye potansiyel büyüme alanları olarak öne çıkarıldı.
- Kapasite artırımı.** Ladik Fabrikası'nda ön kalsinasyon yatırımıyla yıllık klinker kapasitesinin mevcut yaklaşık 644 bin tondan 2028'de 1 milyon tona çıkarılması hedefleniyor. Yatırımın, yakıt tüketiminde %22-25, elektrik tüketiminde ise en az %20 tasarruf sağlayabileceği belirtildi. Nihai yatırım tutarının ise, alınacak teşviklere bağlı olarak netleşeceği ifade edildi.

- **Heilderberg sinerjisi.** Yönetim, Heidelberg Materials entegrasyonunun en önemli katkısının global satın alma gücü, operasyonel bilgi birikimi ve ticaret ağı olacağını belirtti. HM Trading ağı sayesinde ihracat, hammadde tedariki ve ürün akışının grup genelinde daha esnek yönetileceği ifade edilirken, iç pazarın daha cazip olduğu dönemlerde ihracat hacminin azaltılarak yurtiçi satışlara yönelinebileceği vurgulandı. Dijitalleşme, yapay zeka ve uzaktan operasyon uygulamaları ile verimliliğin artırılması hedeflenirken, hazır beton operasyonlarında karar alma süreçlerinin önemli ölçüde sadeleştirileceği ifade edildi. Yönetim, ayrıca, global satın alma gücü sayesinde alternatif yakıt, petrokok, cüruf, uçucu kül ve diğer çimentolu bağlayıcı malzemelerde maliyet avantajı sağlanacağını belirtti.
- **Varlık optimizasyonu kapsamında Betonsa'nın hazır beton hacminin 2025'teki 2,7 milyon m³ seviyesinden 2028'de 5 milyon m³'e yükseltilmesi hedefleniyor.** Büyümenin, ağırlıklı olarak, mevcut lokasyonların kapasitesinin artırılması ve büyük projelerde mobil beton santrallerinin kullanılmasıyla, görece düşük yatırım harcamasıyla sağlanması planlanıyor. Ayrıca **Betonsa ve Akçansa liman faaliyetleri için olası halka arz seçenekleri değerlendiriliyor. Liman operasyonlarının yıllık FAVÖK potansiyelinin 15 milyon doların üzerinde olduğu belirtildi.** Buna ek olarak, İstanbul ve İzmir'de toplam 1 milyon m²'yi aşan atıl arazilerin geliştirilmesi, Ambarlı ve Çanakkale limanlarında üçüncü taraf operasyonlarının artırılması ve Çimsa hisseleri dahil finansal yatırımların optimize edilmesi de değer yaratma seçenekleri arasında bulunuyor.
- **Buna ek olarak soru-cevap bölümünde, FAVÖK marjının önümüzdeki beş yılda iki katına yakın artırılması hedefine yönelik gelen soruya Şirket yönetimi, marj artışının yüksek yatırım harcamalarından ziyade Heidelberg Materials sinerjileri, operasyonel verimlilik ve ürün karmasının iyileştirilmesiyle sağlanacağını belirtti.** Bu kapsamda Betonsa tarafında düşük ilave yatırımlarla hazır beton kapasitesinin artırılacağı, mevcut tesislerde kapasitenin daha verimli kullanılacağı ve klinker kullanım oranının zaman içerisinde düşürülerek aynı klinker kapasitesiyle daha fazla çimento üretililebileceği ifade edildi.
- **Betonsa ve Akçansa Limanları halka arzına yönelik soru üzerine ise** yönetim, olası halka arzların temel amacının ilgili iş kollarının değerini ortaya çıkarmak ve büyümelerini desteklemek olduğunu, elde edilecek kaynakların ise büyüme yatırımlarında değerlendirileceğini ifade etti.

Beklentiler:

- Yönetim tarafından 2028 ve 2030 dönemine ilişkin temel operasyonel ve finansal hedefler:

	2025G	2028T	2030T
FAVÖK marjı	13.6%	>20%	>25%
NİS/satışlar	11.0%	~10%	<10%
Yatırım harcaması	~40 mn EUR	~35 mn EUR	25-35 mn EUR
Nakit dönüşüm oranı	43%	45%	>50%

Kaynak: Şirket sunumu

- Çimento sektör görünümüne ilişkin yayımladığımız [raporumuzda](#), Şirket'e yönelik 2026 ve 2027 yıl sonuna ilişkin beklentilerimize yer vermiştik. Şirket, mevcut durumda, 2026 ve 2027 yıllarına ilişkin beklentileri açıklamamış olmakla birlikte, bu dönemin bir ara dönem olacağını ve gelecek dönemlerde ise sinerjinin daha belirgin olacağını değerlendirmekteyiz. Ancak, yönetimin açıkladığı orta vadeli FAVÖK marjı hedefleri, 2028 ve 2030 yıllarına ilişkin mevcut tahminlerimizin oldukça üzerinde yer almaktadır. Bununla birlikte, söz konusu hedeflerin Heidelberg Materials entegrasyonu kapsamında hayata geçirilmesi planlanan operasyonel iyileştirmeler, maliyet sinerjileri ve varlık optimizasyonunun kademeli etkilerini içermesini bekliyoruz. Bu nedenle hedeflere ulaşma sürecinin uygulanacak aksiyonların başarısı ve entegrasyonun finansallara yansımaları yakından takip edeceğimizi belirtmek istiyoruz.
- Genel değerlendirmemiz: Heidelberg Materials'ın yönetim kontrolünü devralmasıyla birlikte Akçansa'da operasyonel verimlilik, aktif kullanımı ve nakit yaratımı odağının belirgin şekilde güçleneceğini düşünüyoruz. Yönetimin 2030 yılı için açıkladığı %25'in üzerinde FAVÖK marjı ve serbest nakit akışını artırma hedefleri, ürün ve yakıt karmasının iyileştirilmesi, klinker kullanım oranının azaltılması, Betonsa'nın büyütülmesi ve liman varlıklarının daha etkin kullanılması hedefleri destekleyen somut alanlarla öne çıkıyor. Bununla birlikte, Ladik kapasite artışı, alternatif yakıt izinleri, olası halka arzlar ve atıl varlıkların değerlendirilmesine ilişkin takvimin henüz netleşmemesi nedeniyle etkinin kademeli şekilde görülmesini bekliyoruz. Genel olarak toplantı mesajlarını Şirket'in orta ve uzun vadeli karlılık, nakit akışı ve temettü kapasitesi açısından olumlu değerlendiriyoruz.
- AKCNS için 12-aylık hedef fiyatımız 250,00 TL, önerimiz ise TUT yönünde bulunuyor. Şirket, 2026 yılı tahminlerimize göre ise 9,2x FD/FAVÖK çarpanı ile işlem görmektedir. Hisse, yıl başlangıcından itibaren BIST 100 Endeksi'nin %16 üzerinde performans göstermiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse, 12,0x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Seçilmiş şirket finansalları | AKCNS

	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil			TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	
Seçilmiş Kalemler	1Ç26	4Ç25	1Ç25	Çeyreksele Değişim	Yıllık Değişim	2025	2024	Yıllık Değişim
Satışlar (mio TL)	5,613	7,538	5,624	-26%	-0.2%	24,609	28,291	-13%
Brüt kar (mio TL)	388	1,240	232	-69%	67%	3,159	4,719	-33%
Brüt kar marjı	6.9%	16.4%	4.1%	-9.5 puan	2.8 puan	12.8%	16.7%	-3.8 puan
Faaliyet giderleri (mio TL)	450	410	456	10%	-1%	1,542	1,329	16%
Faaliyet giderleri/satışlar	8.0%	5.4%	8.1%	2.6 puan	-0.1 puan	6.3%	4.7%	1.6 puan
Esas faaliyet karı (mio TL)	-62	829	-223	a.d.	-72%	1,617	3,390	-52%
Esas faaliyet kar marjı	-1.1%	11.0%	-4.0%	-12.1 puan	2.9 puan	6.6%	12.0%	-5.4 puan
FAVÖK (mio TL)	431	1,310	244	-67%	77%	3,337	5,051	-34%
FAVÖK marjı	7.7%	17.4%	4.3%	-9.7 puan	3.3 puan	13.6%	17.9%	-4.3 puan
Net diğer gelir/gider (mio TL)	41	167	15	-75%	181%	83	35	137%
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	62	143	181	-57%	-66%	232	-18	a.d.
Parasal kazanç/kayıp (mio TL)	-60	-140	-63	-57%	-4%	-169	-101	67%
Vergi öncesi kar (mio TL)	-20	999	-91	a.d.	-79%	1,762	3,306	-47%
Vergi gideri/geliri (mio TL)	-305	-760	-140	-60%	117%	-1,036	-1,117	-7%
Net kar (mio TL)	-324	239	-231	a.d.	40%	726	2,189	-67%
Net kar marjı	-5.8%	3.2%	-4.1%	-9 puan	-1.7 puan	3.0%	7.7%	-4.8 puan
Net borç* (mio TL)	-72	-1,212	417	-94%	a.d.	-1,212	-2,860	-58%
Net borç/FAVÖK	0.0	-0.3	0.1	0.3	-0.1	-0.3	-0.5	0.2
Net borç/özsermaye	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.1
Özsermaye karlılığı (yıllık)	2.6%	2.9%	7.8%	-0.3 puan	-5.2 puan	2.9%	8.1%	-5.2 puan
Aktif karlılık (yıllık)	1.9%	2.0%	5.5%	-0.1 puan	-3.7 puan	2.0%	6.0%	-4 puan
Dönen varlıklar (mio TL)	13,330	15,121	14,010	-12%	-5%	15,121	15,215	-1%
Duran varlıklar (mio TL)	24,852	24,978	25,206	-1%	-1%	24,978	25,263	-1%
Özkaynaklar (mio TL)	27,205	27,555	27,826	-1%	-2%	27,555	29,606	-7%
Stoklar (mio TL)	3,063	2,386	2,926	28%	5%	2,386	2,978	-20%

* Rakamın pozitif olması Şirket'in net borç pozisyonunda olduğunu ifade etmektedir.

Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel nitelikte hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekil ve ortamda yayımlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; AL, TUT ve SAT olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

AL: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin en az %20 ve üzerinde oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

TUT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin %0-20 aralığında oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin %0'dan daha düşük seviyelerde oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri, hisse senetlerini; potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz, genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takibe devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler. Olası Gözden Geçirme (GG) durumunda, analistlerimiz açısından derecelendirme ve/öneri güncelleme noktasında herhangi bir zaman kısıtlaması kesinlikle söz konusu değildir. Kimi durumlarda, değerlendirme açısından, matematiksel olarak yükseliş potansiyeli veya düşüş riskinin doğması durumunda, analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerinin dışında, sektör ve şirket ile ilgili genel gidişatı ve son gelişmeleri gözeterek derecelendirmeye temel oluşturan potansiyel getiri seviyelerinin dışında önerilerde bulunma haklarını saklı tutarlar. Bu gibi durumlarda, bahse konu şirket(ler)in, içerisinde bulundukları sektörün genel koşulları, muhtemel risk ve getiri başlıkları, açıklanan son finansallarındaki parametreler, politik ve jeopolitik gibi farklı birçok girdi gözetilerek değerlendirilmede bulunulabilir. Analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerini belirlerken, sadece matematiksel değerlerin gözetildiği, mekanik bir süreç yürütmemektedirler.