

Akçansa

2026 2.Ç Mali Tablo Analizi

TUT

Yükselme Potansiyeli 10%

Gerçekleşen ve Tahminler

Yurtiçi satışlardaki büyüme ciroyu destekledi. Akçansa, 2Ç26'da piyasa beklentisine (7.555 mn TL) ve tahminimize (İş Yatırım: 7.500 mn TL) paralel, yıllık bazda %9, çeyreklik bazda ise %28 artışla 7.665 mn TL ciro açıkladı. Yurtiçi satışlar yıllık %18 artışla 5.809 mn TL'ye, yurtiçi hizmet satışları ise %23 yükselişle 243 mn TL'ye ulaştı. Buna karşın, yurtdışı satışlar yıllık %10 düşüşle 1.782 mn TL'ye geriledi. Marmara bölgesindeki güçlü yurtiçi talep ile yurtiçi satışlardaki büyüme, ihracat gelirlerindeki zayıflamayı dengeleyerek ciro artışını destekledi.

Artan üretim maliyetleri brüt kârlılığı belirgin şekilde baskıladı. Brüt kâr yıllık %63, çeyreklik bazda ise %22 düşüşle 325 mn TL'ye geriledi. Brüt kâr marjı yıllık 8,2 puan, çeyreklik bazda ise 2,7 puan düşüşle %4,2 seviyesinde gerçekleşti. Heidelberg yönetimine geçişin ardından konsolidasyon uyarlama düzeltmesi etkisiyle satışların maliyetindeki yıllık %19'luk artışın ciro büyümesini aşması brüt kârlılığı baskılamakta, özellikle işçilik maliyetleri ve diğer üretim giderlerindeki artış öne çıktı.

Faaliyet giderlerindeki artış FAVÖK üzerindeki baskıyı artırdı. Piyasa beklentisinin (359 mn TL) ve tahminimizin (İş Yatırım: 350 mn TL) hafif altında gerçekleşen FAVÖK, yıllık bazda %64, çeyreklik bazda ise %26 düşüşle 340 mn TL oldu. Faaliyet giderleri yıllık %18 ve çeyreklik bazda %7 artarken, FAVÖK marjı yıllık 8,9 puan ve çeyreklik bazda 3,2 puan düşüşle %4,4'e geriledi. Brüt kârlılıktaki belirgin zayıflama ve artan faaliyet giderleri operasyonel kârlılığı baskıladı.

Vergi geliri net kârın ana unsuru oldu. Net kâr yıllık bazda %26 düşüşle 2Ç26'da 251 mn TL'ye gerilerken, şirket 1Ç26'daki 347 mn TL net zarardan net kâra geçti. Geçen yılın aynı döneminde kaydedilen 44 mn TL vergi giderinin 2Ç26'da 413 mn TL vergi geliri dönüşmesi, çeyreklik bazda kaydedilen güçlü net kâr performansının ana unsuru oldu.

Net nakit pozisyonundan net borca geçildi. Toplam finansal borç, 2025 yıl sonundaki 5.811 mn TL'den Haziran 2026 itibarıyla 4.439 mn TL'ye geriledi. Öte yandan şirket, 2025 yıl sonundaki 1.297 mn TL net nakit pozisyonundan 2Ç26'da 446 mn TL net borç pozisyonuna geçti.

Yorum: Yurtiçi satışların katkısıyla ciroda reel artış kaydedilirken, artan üretim maliyetleri ve faaliyet giderleri brüt kâr ve FAVÖK performansını sınırlamıştır.

Fiyat Bilgileri

	TL
Kapanış	234.60
12 Aylık Hedef Fiyat*	258.68
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	203.35
Piyasa Değeri (mn)	44,913
Halka Açık PD (mn)	8,956
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	164.2
Hisse sayısı (Adet mn)	191
Takas Saklama Oranı (%)	20
Yabancı Oranı (%)	13

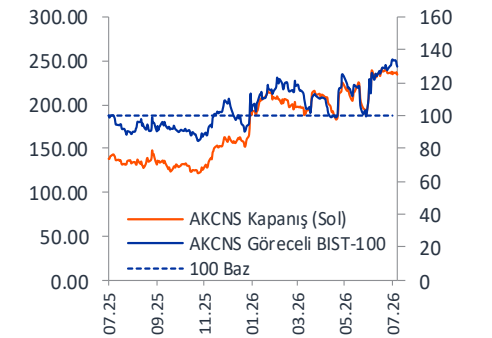
Fiyat Perf. (%)

	1 Ay	Yıllık	12 Ay
TL	-1.9	43.0	64.7
ABD \$	-3.6	29.0	40.9
BIST-100 Relatif	3.2	17.5	30.4

Çarpanlar (\$)

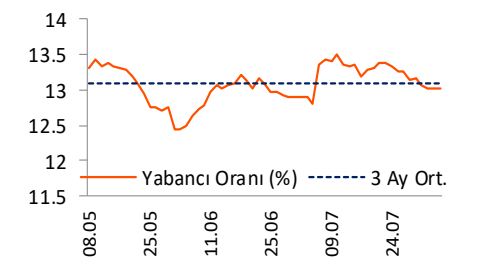
	2026	2027	2028
F/K	112.1	30.4	22.6
PD/DD	1.5	1.5	1.5
FD/FAVÖK	11.3	9.7	10.0

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺) 183.57 241.30

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 13.02



Buğra Tanes

btanes@isyatirim.com.tr

+90 212 350 27 12

Akçansa

Faaliyet kar marjındaki daralma ve beklentilerin üzerinde gerçekleşen net kârın büyük ölçüde ertelenmiş vergi gelirinden kaynaklanıyor olması olası olumlu piyasa tepkisini sınırlandırabilir. Beklentilerin üzerinde gerçekleşen net kâr olumlu olsa da net kârın büyük ölçüde ertelenmiş vergi gelirinden kaynaklanmasını dikkate alarak açıklanan sonuçlara piyasa tepkisinin hafif olumlu olmasını bekliyoruz.

Akçansa

Ortaklık Yapısı (%)	Faaliyet Konusu
Heidelberg Materials Ag	79.43 Klinker, çimento ve hazır beton üretimi ve satışı faaliyeti
Diğer	20.57

Özet Finansallar

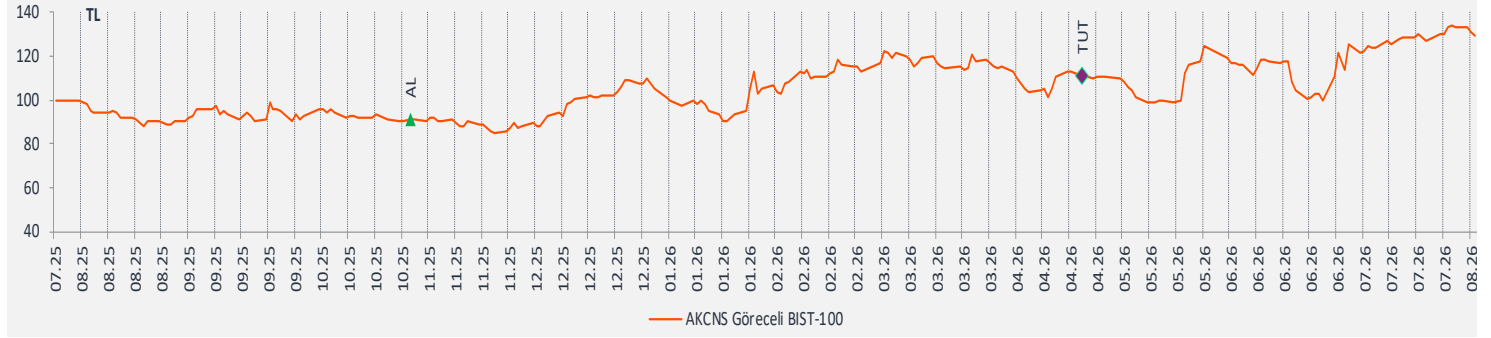
UMS29										
	Çeyreksele Finansallar					6M Finansallar			Tahminler	
TL mn	2Ç26	2Ç25	Y/Y Δ	1Ç26	Ç/Ç Δ	6M26	6M25	6M Y/Y Δ	Piyasa Tahmini	İş Yatırım Tahmini
Ciro	7,665	7,012	9%	6,007	28%	13,672	13,030	5%	7,555	7,500
Brüt Kar	325	869	-63%	415	-22%	740	1,118	-34%		
Brüt Kar Marjı	4.2%	12.4%	-8.2ppt	6.9%	-2.7ppt	5.4%	8.6%	-3.2ppt		
Faaliyet Giderleri*	-516	-437	18%	-482	7%	-997	-925	8%		
Faaliyet Gideri/Ciro	-6.7%	-6.2%	-0.5ppt	-8.0%	1.3ppt	-7.3%	-7.1%	-0.2ppt		
Faaliyet Karı	-191	432	-144%	-67	187%	-257	193	-233%		
Amortisman	530	504	5%	528	1%	1,058	1,004	5%		
FAVÖK*	340	936	-64%	461	-26%	801	1,196	-33%	359	350
FAVÖK Marjı	4.4%	13.3%	-8.9ppt	7.7%	-3.2ppt	5.9%	9.2%	-3.3ppt		
Finansman Gelir (Gider), net	46	-35	-234%	66	-30%	113	159	-29%		
Parasal Kazanç (Kayıp)	64	42	54%	-65	-199%	-0	-26	-98%		
VÖK	-162	384	-142%	-21	677%	-183	286	-164%		
VÖK Marjı	-2.1%	5.5%	-7.6ppt	-0.3%	-1.8ppt	-1.3%	2.2%	-3.5ppt		
Vergi Gelir/ Gider	413	-44	-1031%	-326	-227%	87	-195	-145%		
Net Kar	251	340	-26%	-347	-172%	-96	92	-205%	-319	-300
Ana Ortaklık Net Karı	251	340	-26%	-347	-172%	-96	92	-205%		
Net Kar Marjı	3.3%	4.8%	-1.6ppt	-5.8%	9.0ppt	-0.7%	0.7%	-1.4ppt		

* Faaliyet Giderleri = Satış, Genel Yönetim ve Ar-Ge giderleri.

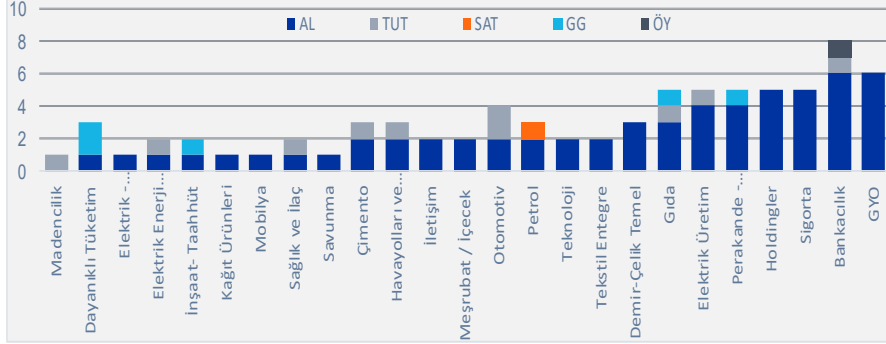
* FAVÖK = Faaliyet Karı + Amortisman.

Akçansa

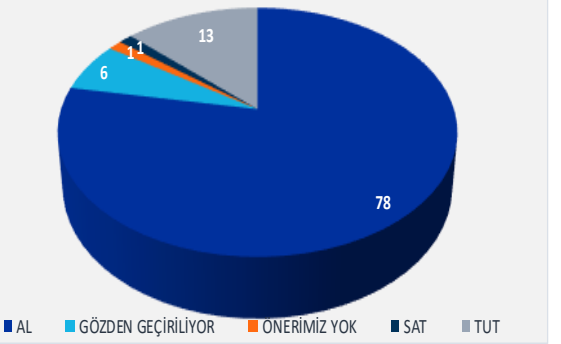
Göreceli Getiri / Öneriler



Şirket Sayısı



Takip Üstesi Dağılımı



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. 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, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.