

Akçansa

27/02/2024

2023 4.Ç Mali Tablo Analizi

AL

Yükselme Potansiyeli 35%

Güçlü Net Kar Performansı Enflasyon Muhasebesi (UMS -29) raporlamasına göre Akçansa, 2022 yılındaki 1.935mn TL'lik net kara kıyasla 2023 yılında yıllık bazda %23'lük bir büyüme ile 2.371mn TL net kar elde ettiğini açıkladı.

2023 yılının tamamında elde edilen enflasyona göre düzeltilmiş net kar, 2022 yılındaki düzeltilmemiş 3.963mn TL'lik net kardan daha düşük bir seviyeye işaret ediyor. Enflasyona göre düzeltilmiş tam yıl sonuçlarında 9A2023'te kaydedilen 478 mn TL ertelenmiş vergi gelirinin olmaması ve daha düşük enflasyona göre düzeltilmiş FAVÖK marjı (UMS 2023'te %21'e karşılık UMS olmayan 2023'te %23,8), UMS 29'a göre düzeltilmiş finansallardaki sapmanın ana nedenleri olarak öne çıkıyor. Satın alımlar ve stoklardaki enflasyon düzeltmesi FAVÖK marjı üzerinde aşağı yönde bir etki yaratmıştır. 2023 yılı enflasyona göre düzeltilmiş F/K oranı 13,1x olarak hesaplanırken düzeltilmemiş F/K oranı ise 6,3x olarak hesaplanmaktadır. Benzer şekilde, UMS-29 raporlaması 2023 FD/FAVÖK çarpanının 6,8'den 7,7x'e yükselmesine yol açmıştır. Ayrıca, UMS-29 raporlamasının Akçansa'nın 2023 özkaynak karlılığını %42'den %17'ye düşürdüğünü hesaplıyoruz.

Akçansa 2023 yılında bir önceki yıla göre %12,2 artışla 18.724 milyon TL net satış geliri kaydettiğini açıkladı. Yurtiçi satış gelirleri yıllık %22 artarak 2023 yılında 14.380 mn TL'ye ulaşmıştır. Dirençli iç talep ve yukarı yönlü fiyat ayarlamaları yurt içi satış gelirlerindeki artışı desteklemiştir. Öte yandan, ihracat gelirleri %14 oranında daralarak 2023 yılında 4.236 milyon TL'ye gerilemiştir.

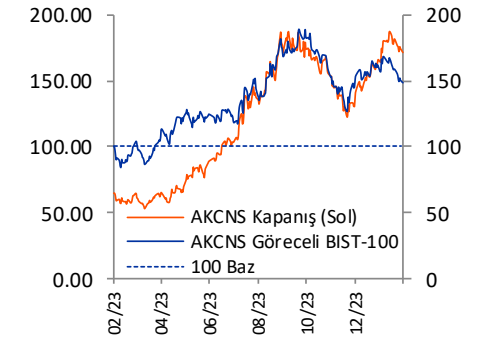
Özellikle Güneydoğu Asya'daki büyük çimento üreticilerinin, çimento hacimlerini ekonomik yavaşlama yaşayan Çin'den diğer pazarlara kaydırması, küresel piyasalarda çimento arz fazlasına yol açarken, dünya genelinde uygulanan sıkı para politikalarının neden olduğu zayıf talep, çimento fiyatları için rekabetçi bir ortam yaratmış ve uluslararası fiyatların düşmesine neden olmuştur. Akçansa bu durumdan etkilenmemek ve marjlarını korumak için hacimlerini güçlü seyreden iç pazara kaydırmıştır. Sonuç olarak ihracat gelirleri yıllık bazda gerilemiştir. FAVÖK, 2022 yılındaki 1.620 milyon TL'lik FAVÖK'e kıyasla %143 artışla 2023 yılında 3.930 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Enerji ve girdi maliyetlerindeki normalleşme şirketin FAVÖK üretimini güçlendirmiş ve marjların yükselmesini sağlamıştır. Sonuç olarak, FAVÖK marjı 2023 yılında %11 artarak %21'e yükselmiştir. Akçansa, 2022 yılında 635 milyon TL olan net borç

Fiyat Bilgileri	TL	ABD \$
Kapanış	171.10	5.50
12 Aylık Hedef Fiyat	231.69	7.72
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	155.64	4.86
Piyasa Değeri (mn)	32,757	1,053
Halka Açık PD (mn)	6,725	216
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	223.9	5.7
Hisse sayısı (Adet mn)		191
Takas Saklama Oranı (%)		21
Yabancı Oranı (%)		17

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yıllık	12 Ay
TL	4.3	20.2	153.9
ABD \$	1.7	14.0	54.2
BIST-100 Relatif	-5.4	-3.8	37.6

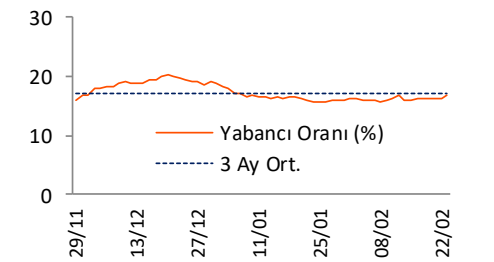
Çarpanlar	2022	2023	2024
F/K	16.9	13.8	5.8
PD/DD	2.9	2.4	2.9
FD/FAVÖK	19.6	8.1	5.8

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 57.30 187.00

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 16.74



Emin Yetkin Ertürk

eyerturk@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 04

Akçansa

Ortaklık Yapısı (%)	Faaliyet Konusu
Hacı Ömer Sabancı Hold	39.72 Klinker, çimento ve hazır beton üretimi ve satışı faaliyeti
Herdelbergcement Ag	39.72
Diğer	20.56

pozisyonuna kıyasla 2023 yılında 900 milyon TL net nakit pozisyonu kaydetmiştir. Şirketin net borç pozisyonundan net nakit pozisyonuna geçmesi oldukça olumludur.

UMS-29'un marjlar üzerindeki etkisi. Akçansa, 2023 yılı yatırımcı ilişkileri sunumunda, 2023 yılı finansal sonuçlarının bir kısmını enflasyon muhasebesine (UMS-29) göre düzeltmeden yayınlamıştır. Buna göre Şirket, 2023 yılında 2022 yılına kıyasla %68 artışla 14.985 mn TL ciro ve %314 artışla 3.963 mn TL net kar açıklamıştır. Enflasyondan arındırılmamış FAVÖK ise 2023 yılında yıllık bazda %166 artışla 3.565 mn TL, marj ise yıllık bazda 8,7 puan artışla %23,8 olarak açıklanmıştır.

Yorum: Akçansa 4Ç23 sonuçlarına büyük bir piyasa tepkisi beklemiyoruz.

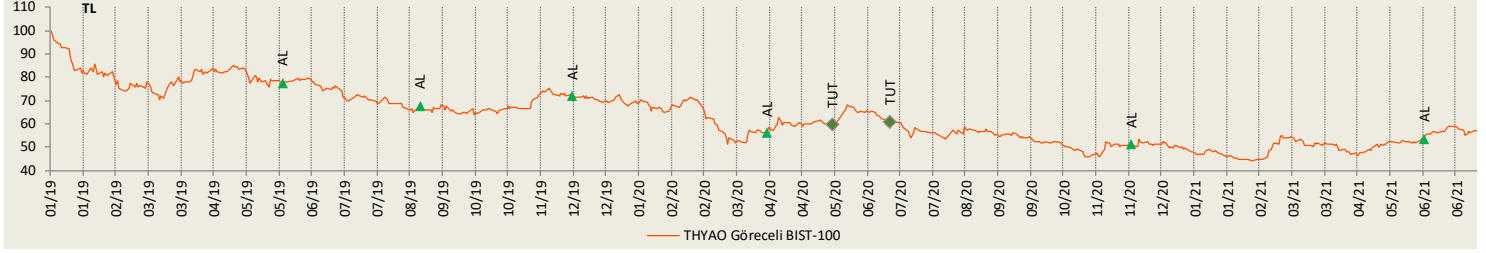
Özet Finansallar

TL mn	UMS - 29			UMS -29 Hariç					
	2023	2022	Değ.	2023	2022	Değ.	4Ç23	4Ç22	Değ.
Ciro	18,724	16,684	12%	14,985	8,899	68%	4,336	3,029	43%
İhracat Gelirleri	4,236	4,929	-14%	3,390	2,629	29%		662	-100%
İhracatın Payı	23%	30%		23%	30%			22%	
Brüt Kar	3,978	1,400	184%		1,492				
Brüt Kar Marjı	21.2%	8.4%	12.9ppt		16.8%				
Faaliyet Giderleri	-862	-552	56%		-280				
Faaliyet Gideri/Ciro	-4.6%	-3.3%	-1.3ppt		-3.2%				
Faaliyet Karı	3,115	848	267%		1,212				
Amortisman	815	772	6%	188	128				
FAVÖK	3,930	1,620	143%	3,565	1,340	166%	696	408	71%
FAVÖK Marjı	21.0%	9.7%	11.3ppt	23.8%	15.1%	8.7ppt	16.1%	13.5%	2.6ppt
Finansman Gelir (Gider), net	148	411	-64%						
Parasal Kazanç (Kayıp)	-20	818	-102%						
VÖK	3,147	1,181	166%		958	-		278	-
VÖK Marjı	16.8%	7.1%	9.7ppt	0.0%	10.8%	-10.8ppt	0.0%	9.2%	-9.2ppt
Vergi Gelir/ Gider	-776	754	-203%		563.07				
Net Kar	2,371	1,935	23%	3,963	958	314%	1,096	278	295%
Net Kar Marjı	12.7%	11.6%	1.1ppt	26.4%	10.8%	15.7ppt	25.3%	9.2%	16.1ppt
Özsermaye	13,798	11,341		9,534	3,667				
Net Borç (Nakit)	-900	635		-900	386				
Net Borç/ FAVÖK	-0.23x	0.39x		-0.25x	0.29x				
Özsermaye karlılığı	17%	17%		42%	26%				
FD/FAVÖK*	7.7x			6.8x					
F/K*	13.1x			6.3x					
PD/DD*	2.3x			3.3x					

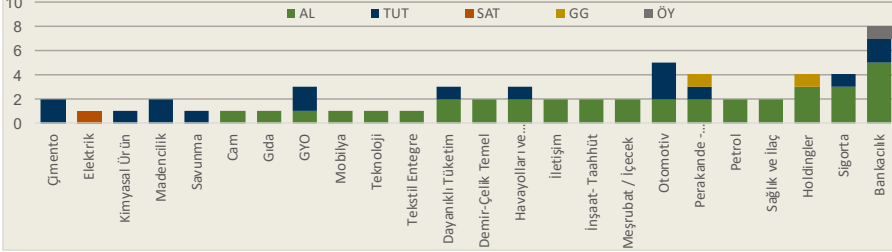
* Hesaplamada 26 Şubat dolar bazlı Piyasa Değeri dikkate alınmıştır

Akçansa

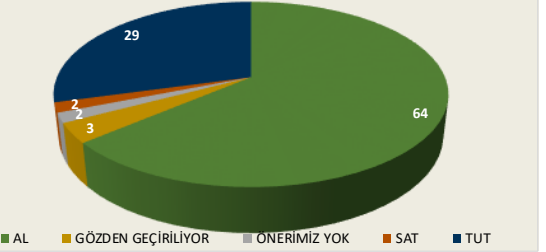
Göreceli Getiri / Öneriler



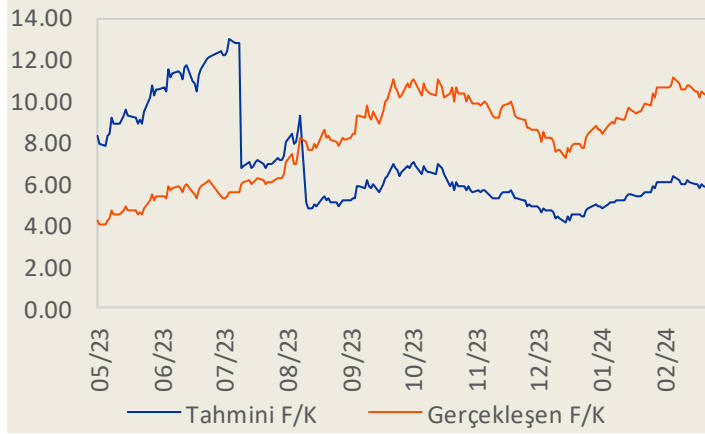
Şirket Sayısı



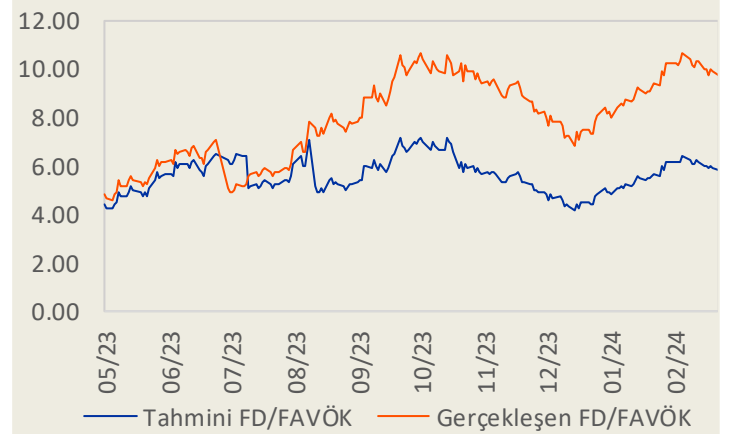
Takip Listesi Dağılımı



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini FD/FAVÖK & Gerçekleşen FD/FAVÖK



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.