

## Akçansa

TUT

## 2026 1.Ç Mali Tablo Analizi

Yükselme Potansiyeli 23%

## Gerçekleşen ve Tahminler

**Ciro yıllık bazda yatay, hacim büyümesiyle desteklenirken fiyat baskısı devam ediyor.** Beklentilere paralel olarak (İş Yatırım: 5.585 mn TL; Konsensüs: 5.620 mn TL), Akçansa 1Ç26'da yıllık bazda yatay (-%0,2) 5.613 mn TL gelir açıkladı. Bu performans, sınırlı hacim artışının enflasyonist ortamda devam eden fiyat baskısıyla dengelenmesinden kaynaklandı. Çimento ve çimento bazlı ürün hacimleri hem yurtiçi hem ihracat talebiyle yıllık bazda sınırlı artış gösterirken, hazır beton hacimleri yeni proje kaynaklı santraller ve Marmara bölgesindeki güçlü talep sayesinde yıllık %22 arttı. Buna rağmen fiyat artışlarının enflasyonun gerisinde kalması ciro büyümesini sınırladı.

**Brüt kârda güçlü artış, ancak marjlar mix ve enflasyon etkisiyle baskı altında.** Brüt kâr yıllık %67 artışla 388 mn TL'ye yükselirken, bu artış satışların maliyetindeki düşüş (%-3,1 YoY) ve operasyonel verimlilikle desteklendi. Ancak brüt marj %12,8'e geriledi (1Ç25: %16,7).

**FAVÖK toparlanması maliyet disiplini ve düşen enerji fiyatlarıyla desteklendi.**

Beklentilere büyük ölçüde paralel (İş Yatırım: 406 mn TL; Konsensüs: 398 mn TL) olarak FAVÖK 431 mn TL seviyesinde gerçekleşti ve yıllık %77 artış kaydetti. FAVÖK marjı %7,7'ye yükselerek yıllık bazda 3,3 puan iyileşti. Bu performans, daha olumlu ürün karması, düşen enerji maliyetleri, daha yüksek amotisman etkisi ve sıkı sabit maliyet yönetimi ile desteklendi. Operasyonel kârlılık, zayıf 1Ç25 bazına kıyasla belirgin bir toparlanma sergiledi.

**Operasyonel iyileşmeye rağmen net zarar ertelenmiş vergi etkisiyle oluştu.**

Beklentilerden bir miktar daha zayıf (İş Yatırım: -297 mn TL; Konsensüs: -283 mn TL), Akçansa 1Ç26'da 324 mn TL net zarar açıkladı (1Ç25: 231 mn TL zarar). Son vergi düzenlemeleri kaynaklı ertelenmiş vergi gideri zarar yazılmasında belirleyici oldu ve operasyonel iyileşmenin net karı yansımalarını sınırlamış oldu.

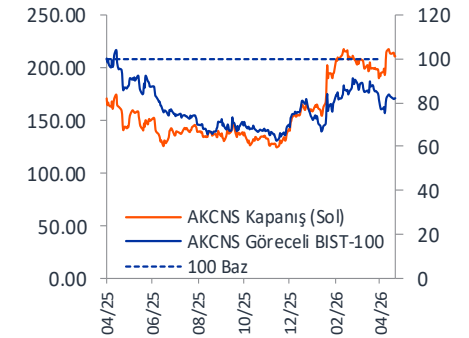
**Güçlü bilanço korunurken işletme sermayesi artışı nakit üzerinde baskı yarattı.** Şirketin net nakit pozisyonu 1Ç26'da 995 mn TL'ye geriledi (4Ç25: 2.025 mn TL). Bu düşüşte, stok artışı ve peşin ödenmiş giderlerdeki yükseliş (özellikle erken elektrik ödemeleri ve bakım giderleri) ile işletme sermayesindeki bilinçli artış etkili oldu.

Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	211.10
12 Aylık Hedef Fiyat*	260.56
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	260.56
Piyasa Değeri (mn)	40,414
Halka Açık PD (mn)	8,010
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	144.6
Hisse sayısı (Adet mn)	191
Takas Saklama Oranı (%)	20
Yabancı Oranı (%)	13

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	5.7	27.6	40.0
ABD \$	4.3	21.5	19.4
BIST-100 Relatif	-6.7	0.4	-9.8

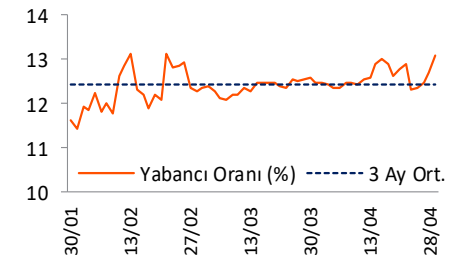
Çarpanlar (\$)	2026	2027	2028
F/K	105.4	28.2	20.7
PD/DD	1.5	1.4	1.4
FD/FAVÖK	10.3	8.8	8.9

## Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺) 190.00 218.00

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 13.09



Emin Yetkin Ertürk

eyerturk@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 04

**Akçansa**

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

**Operasyonel / Stratejik Gelişmeler**

Yurtiçi çimento talebi Akçansa'nın ana bölgelerinde yıllık bazda sınırlı düşüş (-%1,4) göstererek, Türkiye genelinde deprem sonrası normalleşmeye bağlı yaşanan sert daralmanın üzerinde performans sergiledi. İhracat performansı güçlü seyrini korurken, ABD ana pazar olmaya devam etti ve toplam satışlar içinde ihracatın payı arttı.

Alternatif yakıt kullanım oranı %23,8'e yükselerek maliyet etkinliğini desteklerken SKDM kapsamında rekabet gücünü artırmış oldu.

Heidelberg Materials'ın Sabancı Holding hisseleri için alım opsiyonunu kullanma kararı almasıyla, pay oranının % 79,4'e yükselmesi beklenmekte olup bu durum önemli bir ortaklık yapısı değişimine işaret etmektedir

**Yorum:** Akçansa, 1Ç26'da hacim artışı, daha iyi ürün karması ve düşen enerji maliyetlerinin desteğiyle güçlü bir operasyonel toparlanma sergiledi. Ancak, fiyat artışlarının enflasyonu yakalayamaması nedeniyle marjlar üzerindeki baskı devam etmektedir.

Net kar tarafında ise ertelenmiş vergi etkisi kar kalitesini bozarak, operasyonel iyileşmeye rağmen net zarar oluşmasına yol açtı. Talep tarafında, deprem sonrası normalleşmenin etkisiyle zayıf görünüm sürerken, ihracat ve bölgesel dayanıklılık bunu kısmen dengelemektedir.

Genel olarak, operasyonel momentum iyileşmekle birlikte, fiyat baskısı, zayıf yurtiçi talep ve muhasebe etkileri nedeniyle görünürlük sınırlı kalmaya devam etmektedir.

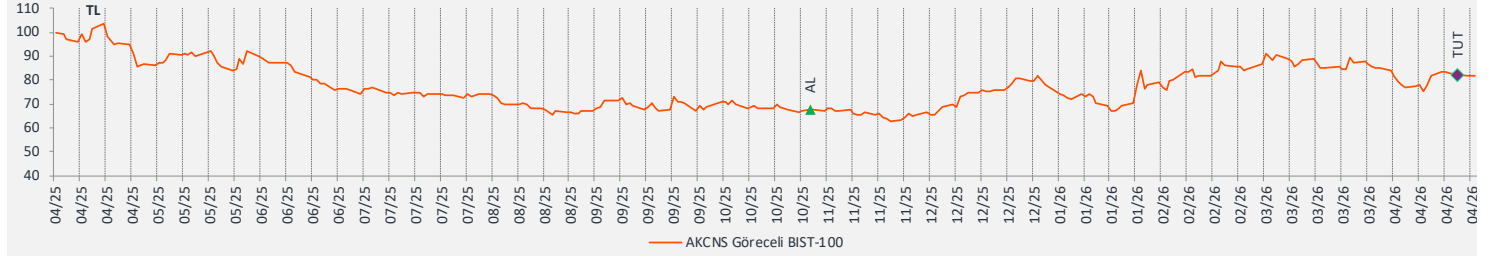
Sonuçların beklentilere büyük oranda paralel olması nedeniyle piyasa tepkisinin nötr olmasını bekliyoruz.

**Özet Finansallar**

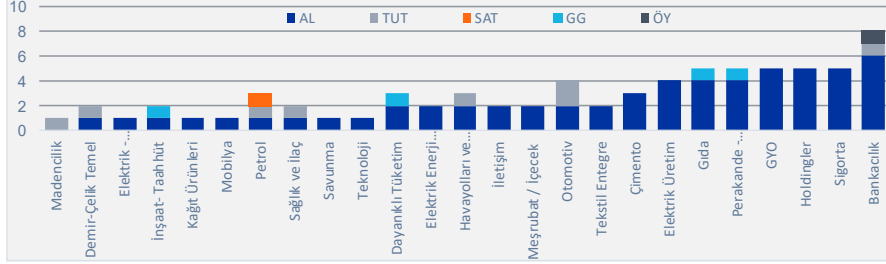
	TL mn	Çeyrekssel				Piyasa İş Yat.	1Ç26T 1Ç26T
		1Ç26	1Ç25	Y/Y Δ	4Ç25		
<b>Ciro</b>		5,613	5,624	0%	7,538	-26%	5,620 5,585
<b>Brüt Kar</b>		388	232	67%	1,240	-69%	
<i>Brüt Kar Marjı</i>		6.9%	4.1%	2.8ppt	16.4%	-9.5ppt	
<b>Faaliyet Giderleri</b>		-450	-456	-1%	-410	10%	
<i>Faaliyet Gideri/Ciro</i>		-8.0%	-8.1%	0.1ppt	-5.4%	0.5ppt	
<b>Faaliyet Karı</b>		-62	-223	-72%	829	-107%	
<b>FAVÖK*</b>		431	244	77%	1,310	-67%	398 406
<i>FAVÖK Marjı</i>		7.7%	4.3%	3.3ppt	17.4%	-9.7ppt	7.1% 7.3%
<b>Finansman Gelir (Gider), net</b>		62	181	-66%	143	-57%	
<b>Parasal Kazanç (Kayıp)</b>		-60	-63	-4%	-140	-57%	
<b>VÖK</b>		-20	-91	-79%	999	-102%	
<i>VÖK Marjı</i>		-0.3%	-1.6%	1.3ppt	13.3%	-13.6ppt	
<b>Vergi Gelir/ Gider</b>		-305	-140	117%	-760	-60%	
<b>Net Kar</b>		-324	-231	40%	239	-235%	-283 -297
<i>Net Kar Marjı</i>		-5.8%	-4.1%	-1.7ppt	3.2%	-9.0ppt	-5.0% -5.3%

## Akçansa

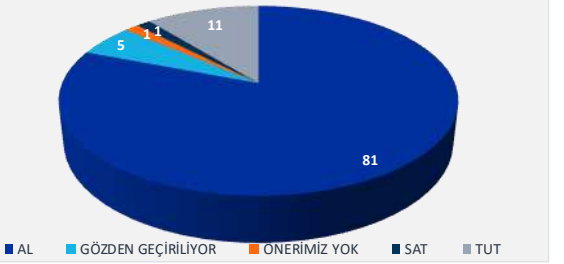
### Göreceli Getiri / Öneriler



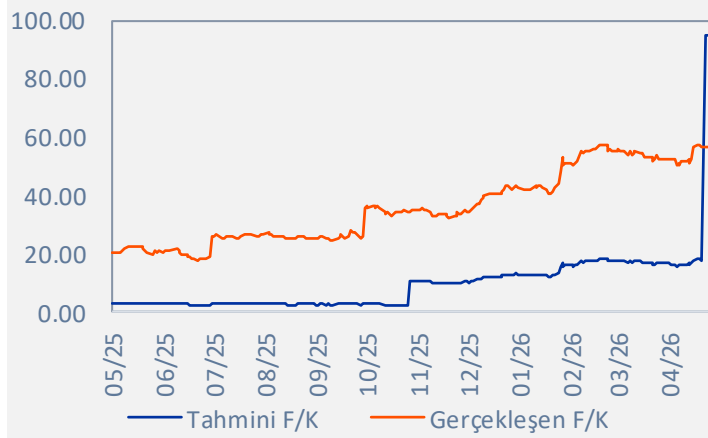
### Şirket Sayısı



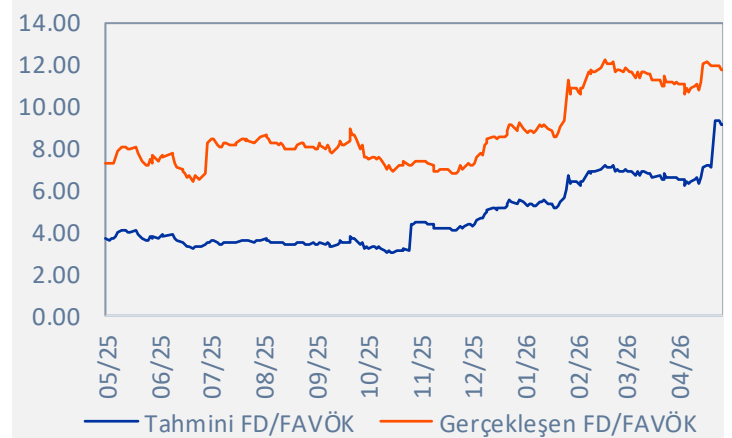
### Takip Listesi Dağılımı



### 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 iznim olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.