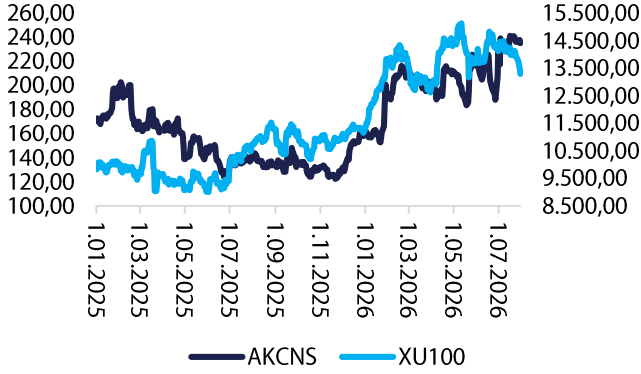


Son Fiyat	235,10
Piyasa Değeri (mln TL)	45.009
Piyasa Değeri (mln \$)	951
F/K	71,05
FD/FAVÖK	12,75
PD/DD	1,65
Hisse Sayısı (mln lot)	191
FDPO (%)	19,94
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	101



ORTAKLIK YAPISI	%
Heidelberg Materials	79,43
Diğer	20,57

AKCNS	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	-1,14	3,25	69,45
Getiri (\$)	-1,17	1,61	45,04
Getiri (XU100-Rölatif)	0,41	9,12	44,27

Kaynak: Finnet

Akçansa – AKCNS - Olumlu

Heidelberg Materials'in net yansıyan sinerjisi!

Toplantı notundan önce bazı konuları anlatıyor olacağız:

- ▲ **Akçansa zor çeyrekte bile büyümeye devam etti.** 2026 2.çeyrekte özellikle fiktif etkilerin olduğu bir çeyrek olarak karşımıza çıkarken reel manada hasılatın kompozisyon etkisiyle birlikte yıllık **%7,75** çeyreklik **%25,66** oranında büyüyeceğini tahmin ediyoruz. Genel tahminimizin **7,55 milyar TL hasılat, 350 milyon TL FAVÖK, 334,75 milyon TL net zarar** olduğunu vurgulamak isteriz.
- ▲ **CIMSA paylarına ilişkin görüşler net görünüyor.** Heidelberg Materials, toplantıdan anladığımız stratejik çerçevede CIMSA paylarından çıkış yapacağını gösteriyor. Sabancı Holding ile yaptığımız toplantıda da CIMSA'nın göz bebek sıfatında kıymetli bir şirket olarak ön plana çıkması nedeniyle her türlü seçeneği değerlendirmekten imtina etmeyeceklerini vurguladı. **Henüz kesinleşen durum olmasa da orta ve uzun vade de bu kısmı gündem edeceğimiz gibi görünüyor.**
- ▲ **Heidelberg bir tecrübe abidesi olduğunu belirtmekte fayda var.** Heidelberg, 49 bin çalışan ile 5 kıtada 2.600 lokasyonda dünya genelinde faaliyet gösterirken **çimento, agrega ve hazır betonda lider konumda** ilerliyor.
- ▲ **Potansiyel halka arzları unutmayalım.** Şirket, Betonsa hacmini 2028'de 5 milyon metreküpe yükselmeyi planlıyor. Bu doğrultuda **Betonsa ve Akçansa limanlarının halka arzı orta ve uzun vadede gündem olarak bir Heidelberg grubunu piyasada takip edebiliriz.**
- ▲ **Atıl arazilerden çıkılacak.** Şirket, metropol bölgelerdeki 1 metrekareye varan atıl arazileri değerlendirmeyi planlıyor. Bu durum varlıklarda gereksiz yükü elimine edip likit varlığa dönüştürebilir.

Şirket, Heidelberg Materials bünyesine tam entegrasyonun Akçansa için **yeni bir dönemin başlangıcını temsil ettiğini vurguladı.** Şirketin artık yalnızca bir çimento üreticisi değil, dünyanın en büyük yapı malzemeleri gruplarından birinin parçası olarak faaliyet göstereceği belirtilirken, bu dönüşümün daha yüksek kârlılık, güçlü nakit üretimi ve yeni değer yaratma alanları sağlayacağı ifade edildi. **Stratejinin temelinde operasyonel mükemmeliyet, varlık optimizasyonu, Heidelberg Materials ile entegrasyon ve sürdürülebilir büyüme yer alıyor.**

Şirket, Akçansa'nın en önemli rekabet avantajlarından birinin Marmara Bölgesi'ndeki güçlü üretim ve lojistik ağı olduğunu belirtti. Bölgedeki ekonomik faaliyetlerin yoğunluğu, şirketin entegre üretim tesisleri, limanları ve hazır beton ağı sayesinde iç pazar ile ihracat arasında esnek şekilde denge kurulabildiği ifade edildi. Özellikle deniz yolu taşımacılığı ve terminal ağı sayesinde lojistik maliyet avantajı elde edildiği, bu altyapının mevcut potansiyeline göre daha verimli kullanılmasının önemli bir değer yaratma alanı olduğu vurgulandı.

Operasyonel tarafta şirketin üç entegre çimento fabrikası, hazır beton tesisleri, agrega ocakları ve liman altyapısıyla güçlü bir dikey entegrasyona sahip olduğu belirtildi. Mevcut klinker kapasitesinin daha verimli kullanılmasıyla, ilave büyük yatırımlar gerektirmeden daha yüksek çimento üretimine ulaşılacağı ifade edilirken, ürün karmasının iyileştirilmesi ve Heidelberg Materials'ın küresel bilgi birikiminin bu süreçte önemli katkı sağlayacağı dile getirildi.

Liman operasyonlarının şirket için önemli bir değer yaratma potansiyeli taşıdığı vurgulandı. Özellikle Ambarlı ve Çanakkale limanlarının yalnızca şirket operasyonlarını destekleyen tesisler olmaktan çıkarılarak üçüncü taraf müşterilere de hizmet verecek şekilde değerlendirilmesi planlanıyor. **Yönetim, mevcut altyapının büyük ölçüde hazır olduğunu ve liman yatırımlarının yüksek FAVÖK yaratabilecek varlıklar haline gelmesini hedeflediklerini ifade etti.**

Ladik fabrikası ise büyüme stratejisinin önemli unsurlarından biri olarak öne çıktı. Fabrikada planlanan pre-kalsinasyon yatırımıyla klinker kapasitesinin artırılması, enerji tüketiminin azaltılması, alternatif yakıt kullanımının yükseltilmesi ve üretim maliyetlerinin düşürülmesi hedefleniyor. **Bunun yanında Karadeniz, Gürcistan ve ilerleyen dönemde Ukrayna gibi pazarlara erişim açısından fabrikanın stratejik konumu öne çıkarıldı.**

Hazır beton faaliyetleri de büyüme stratejisinin temel bileşenlerinden biri olarak değerlendirildi. Betonsa'nın sadece çimento tüketen bir yapı olmadığı, müşteriyle doğrudan temas kuran ve şirketin pazardaki çevikliğini artıran stratejik bir platform olduğu belirtildi. **Hazır beton kapasitesinin büyütülmesi, yeni tesis yatırımları ve proje bazlı büyüme ile pazar konumunun güçlendirilmesi hedefleniyor.**

Heidelberg Materials'ın küresel ağı sayesinde karbon azaltımı, alternatif bağlayıcılar, karbon yakalama teknolojileri, dijitalleşme ve küresel ticaret ağı gibi alanlardaki bilgi birikiminin Akçansa'ya aktarılacağı ifade edildi. Yönetim, bu entegrasyonun hem maliyet avantajı sağlayacağını hem de sürdürülebilirlik alanında şirketin rekabet gücünü artıracaklarını belirtti. Ayrıca Heidelberg'in küresel ticaret organizasyonunun hammadde tedariki ve ihracat pazarlarında önemli esneklik sağlayacağı vurgulandı.

Yönetim, operasyonel mükemmeliyet kapsamında karar alma süreçlerinin hızlandırılacağını, Heidelberg'in en iyi uygulamalarının (TAI programı) tüm operasyonlara aktarılacağını ve organizasyon yapısının sahaya daha yakın hale getirileceğini ifade etti. Aynı zamanda kullanılmayan varlıkların değerlendirilmesi, limanların ve Betonsa'nın ayrı yapılar halinde konumlandırılması ile çeşitli finansal varlıkların optimize edilmesi üzerinde çalışıldığı aktarıldı.

2030 yılına kadar değer yaratımının belirgin şekilde artırılması amaçlanıyor. Buna göre FAVÖK marjının 2025'teki %13,6 seviyesinden 2028'de %20'nin üzerine, 2030 yılında ise %25'in üzerine çıkarılması hedefleniyor. İşletme sermayesinin satışlara oranının %10'un altına indirilmesi, yıllık net sabit kıymet yatırımlarının 25-35 milyon euro seviyesinde tutulması ve nakit dönüşüm oranının %50'nin üzerine yükseltilmesi planlanıyor. Yönetim, bu hedeflere entegrasyon, operasyonel iyileştirmeler, Heidelberg sinerjileri ve varlık optimizasyonu sayesinde ulaşmayı amaçladıklarını belirtti.

Toplantının sonunda yönetim, nihai hedefin serbest nakit akışını önümüzdeki beş yıl içinde iki katına çıkarmak olduğunu vurguladı. Artan nakit üretiminin temettü ödeme kapasitesini destekleyeceği, Akçansa'nın yatırım hikayesinin merkezinde güçlü nakit yaratımı, varlıkların değerinin ortaya çıkarılması, sürdürülebilir büyüme ve hissedar değerinin artırılması bulunduğu ifade edildi. Şirket ayrıca şeffaflık, hesap verebilirlik ve güçlü kurumsal yönetim anlayışını koruyarak Heidelberg Materials ile tam entegrasyon sürecini tamamlamayı hedeflediğini belirtti.

AKCNS özelinde toplantıyı net şekilde olumlu değerlendiriyoruz. Orta ve uzun vadede değer yaratan bir Heidelberg grubunu Borsa İstanbul'da görmek zor olmayacaktır. Çerçeveyi yakından takip etmeyi ve AKCNS'yı araştırma kapsamımızda tutmayı sürdürüyor olacağız.

YASAL UYARI—Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ÇEKİNCE—Bu rapor tarafımızca doğruluğu kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık ve zararlardan kurum çalışanları ile PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Bu rapordaki her türlü iç ce dış piyasa tablo grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.

T +90 (212) 370 0370

F +90 (212) 370 0371

arastirma@pusulayatirim.com.tr

Kısıklı Mah. Seher Yeli Sokak Dış Kapı No: 4 İç Kapı No: 2 Üsküdar / İstanbul