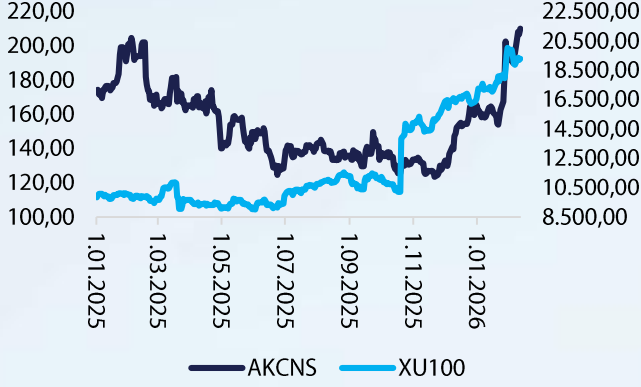


Son Fiyat	208,00
Piyasa Değeri (mln TL)	39.821
Piyasa Değeri (mln \$)	914
F/K	54,83
FD/FAVÖK	11,60
PD/DD	1,59
Hisse Sayısı (mln lot)	191
FDPO (%)	19,82
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	101



ORTAKLIK YAPISI	%
Heidelberg Materials	39,72
SAHOL	39,72
Diğer	20,56

AKCNS	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	-0,95	27,06	7,31
Getiri (\$)	-0,99	25,38	-11,42
Getiri (XU100-Rölatif)	-3,80	11,35	-37,69

Çeyreklik	2025/09	2025/12
Yıllık	2024/12	2025/12
Brüt Kar Marjı (Y%)	15,31	15,96
Brüt Kar Marjı (Ç%)	12,63	12,84
FAVÖK Marjı (Y%)	17,85	13,56
FAVÖK Marjı (Ç%)	17,77	16,86
Net Kar Marjı (Y%)	7,74	2,95
Net Kar Marjı (Ç%)	6,43	3,15
Net Borç (mln TL)	-2.598,74	-1.101,47
İşletme Sermayesi (mln TL)	2.433,16	2.817,71
Cari Oran	1,63	1,49
Serbest Nakit Akımı (mln TL)	3.830,27	1.168,61
Net Finansman		
Gideri/Satışlar	0,06	-0,94
Brüt Kar Büyüme (Y%)	-30,94	5,31
Brüt Kar Büyüme (Ç%)	-11,64	5,31
FAVÖK Büyüme (Y%)	-10,99	-33,93
FAVÖK Büyüme (Ç%)	-30,83	3,64
Net Kar Büyüme (Y%)	-36,05	-66,83
Net Kar Büyüme (Ç%)	-39,05	-55,37

Akçansa - Nötr

Sektörün problemi net ve tek: Fiyatlama!

Akçansa, 2025 4.çeyrekte 6,85 milyar TL hasılat, 1,19 milyar TL FAVÖK, 218 milyon TL net kar ile piyasa beklentilerinin hafif altında sonuç açıkladı. (Piyasa Beklentisi:6,84 milyar TL hasılat, 1,22 milyar TL FAVÖK, 237 milyon TL net kar/Pusula Yatırım:7,04 milyar TL hasılat, 1,29 milyar TL FAVÖK, 252 milyon TL net kar)

Fiyatlama açıkça problem görünüyor. Şirket ve tüm Türkiye'de çimento fiyatlamaları etkin şekilde problemlili olmaya devam ediyor. Şirket, zorlu koşullarda direnme çabası içerisinde finansallar elde etmeye devam etti. 4.çeyrekte %3,6 artışla 6,85 milyar TL gelir elde ederken 12 aylıkta reel daralma tarafında %13 düşüşle yılı kapattı.

Hacimler iştah kazanma çabasında görünüyor. Çimento tarafında, önceki çeyreğe göre hacim %5,1 artış gösterirken piyasa daralmasına rağmen şirketin bulunduğu bölgelerde %4,6 artış kaydedilmiştir. Hazır beton tarafında ise çeyreklik %1,8'lik artışla istikrar kazanma sinyalleri görünmüştür. Ancak, şirketin bulunduğu bölgede beton hacmi %1,9 oranında yıllık bazda gerilemiştir. Birleştirdiğimizde 4.çeyrekte hacimler %2,3 oranında yükselirken iyileşme izlenmiştir. Yıllık tarafta ise zayıf talep iç koşulları ve fiyatlama çerçevesinde %13 azalış kaydedilmiştir.

Operasyonel karlılık büyümeye devam ediyor. 4.çeyrekte %11,4 artışla 1,19 milyar TL FAVÖK elde edilirken dengeli satış portföyü ve disiplinli maliyet yönetimi burada etkili olmuştur. 4.çeyrek nezdinde FAVÖK marjı 120 baz puan artışla %17,4 olurken yıllık bazda zorlu koşullar çerçevesinde FAVÖK'ün %34 gerilemesi nedeniyle FAVÖK marjı 430 baz puan düşüşle %13,6 olarak gerçekleşmiştir.

VUK-TFRS etkisine rağmen net kar tarafında kalım sürdü. Şirket, 4.çeyrekte %53 düşüşle 218 milyon TL net kar elde ederken ertelenmiş vergi gelirinin gidere dönüşmesi çerçevesinde baskı unsuru oldu. Burada bir çok şirkete kıyasla VUK-TFRS etkisine rağmen net kar tarafında kalıyor oluşunu olumlu buluyoruz.

Önemli gelişmeler var. İhracat tarafı sektörde %30 artarken şirketin bölgelerinde iç talep ilk 11 ayda %0,5 azalmıştır. Bruks Siterwell sistemi günlük çimento ve klinker kapasitesi 10 bin tondan 15 bin tona çıkarılacak yatırım 2026 yılında tamamlanması hedefleniyor. 60 bin ton kapasiteli RDF tesisi kurmak için Akademi Çevre ile 10 yıllık stratejik ortaklık anlaşması imzalanmıştır.

AKNCS nezdinde finansalları nötr buluyoruz. Deprem talebi çimento sektörü için kompensiyon unsuru olarak izlenmiş olsa da esas odağımız fiyatlama dönüşümü çerçevesinde çimento sektörünün TÜFE pozitif tarafta kalıp kalmayacağını takip ediyor 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 şekilde 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 ve 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

Fulya Mah. Büyükdere Cad. Torun Center No:74 A/53 34394
Şişli/İstanbul