

Akçansa

Güçlü Hacim Performansıylar Desteklenen Operasyonel Toparlanma...

Yusuf Kemal ERDEKLİ

Analist

yerdekli@sekeryatirim.com.tr

Akçansa, 3Ç26 döneminde enflasyon muhasebesi uygulanmış finansallarına göre 779mn TL net kâr açıklamıştır. Açıklanan net kâr, 639mn TL olan beklentimizin ve piyasanın 635mn TL seviyesindeki medyan beklentisinin üzerinde gerçekleşmiştir.

Net kârdaki pozitif sapmada Heidelberg Materials'ın (HM) konsolidasyon uyum düzeltmesinden kaynaklanan yaklaşık 145mn TL'lik katkı belirleyici olmuştur. Söz konusu etki hariç tutulduğunda 634mn TL seviyesinde gerçekleşen karşılaştırılabilir net kâr, beklentilere paralel bir performansa işaret etmektedir. Net kâr geçen yılın aynı çeyreğine göre %45,5 oranında artış kaydederken, net kâr marjı ise yıllık bazda 2,5 y.p. artışla %9,0 seviyesine yükselmiştir.

Net kârın yıllık bazdaki artışında operasyonel kârlılıktaki iyileşmenin yanı sıra finansman kalemlerindeki olumlu gelişmeler etkili olmuştur. Şirket, geçen yılın aynı çeyreğindeki 41,4mn TL net finansman giderine karşılık 3Ç26'da 25,6mn TL net finansman geliri kaydetmiştir. Buna karşın, net parasal pozisyon kaybı 24,0mn TL'den 151,0mn TL'ye yükselerek kârlılığı sınırlamıştır. Vergi gideri ise yıllık bazda 224,1mn TL'den 184,2mn TL'ye gerilemiştir.

Net satış gelirleri, 3Ç26 döneminde yıllık bazda %4,4 artarak 8.684mn TL seviyesinde gerçekleşmiş; 8.571mn TL olan beklentimizin ve piyasanın 8.586mn TL seviyesindeki medyan beklentisinin hafif üzerinde kalmıştır. Toplam çimento ve türevleri satış hacimleri, Marmara Bölgesi'ndeki güçlü talebin desteğiyle yıllık bazda %0,3 artarken, hazır beton satış hacimleri proje bazlı santraller ve ana faaliyet bölgelerindeki talebin katkısıyla %13,0 büyümüştür. Yurt içi satış gelirleri %8,8 artarken, yurt dışı satış gelirlerinin %10,3 gerilemesi, büyümenin ağırlıklı olarak iç pazardan kaynaklandığını göstermektedir. Bununla birlikte, yurt içi fiyat artışlarının bu çeyrekte destekleyici olmasına rağmen yıllık enflasyonun gerisinde kalması ciro büyümesini sınırlamayı sürdürmüştür.

Satışların maliyetinin yıllık bazda %1,2 ile satış gelirlerinden daha sınırlı artması sonucunda brüt kâr %20,8 yükselerek 1.627mn TL'ye ulaşmış, brüt kâr marjı 2,6 y.p. iyileşerek %18,7 seviyesinde gerçekleşmiştir. Üretim maliyetlerinde doğrudan işçilik ve diğer üretim giderlerindeki gerileme kârlılığı desteklerken, faaliyet giderleri ağırlıklı olarak genel yönetim giderlerindeki yükselişin etkisiyle yıllık bazda %15,1 artarak 549,6mn TL'ye ulaşmıştır.

AL

Hedef Fiyat: 295,00 TL

Önceki Hedef Fiyat: 277,00 TL

Kazandırma Potansiyeli: %63,0

	TL	US\$
Fiyat	181,00	3,64
BIST 100	11.151	224
US\$ (MB Alış):	49,6997	
52 Hafta Yüksek:	249,50	5,18
52 Hafta Düşük:	122,38	2,89
Bloomberg/Reuters Kodu:	AKCNS.TI / AKCNS.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	191,45	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	34.652		698
Halka Açık PD:	2.079		42

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-14,7	39,9	10,3
US\$ Getiri (%):	-16,3	17,8	-4,8
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	-1,3	36,1	11,4
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	165,70		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	3,7		

Beta	0,40
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,97
Yıllık Volatilite (BİST 100)	0,73

Ortaklık Yapısı	%
Heidelberg Materials AG	94,8
Diğer	5,2
Toplam	100,0



FAVÖK, 3Ç26 döneminde yıllık bazda %16,8 artarak 1.641mn TL seviyesinde gerçekleşmiş; 1.624mn TL olan beklentimizin hafif üzerinde, piyasanın 1.656mn TL seviyesindeki medyan beklentisinin ise hafif altında kalmıştır. FAVÖK marjı ise yıllık bazda 2,0 y.p artışla %18,9'a yükselmiştir. HM konsolidasyon uyum düzeltmesinin FAVÖK'e 193mn TL pozitif katkısı bulunmaktadır. Bu etki hariç tutulduğunda karşılaştırılabilir FAVÖK yıllık bazda %3,1 artışla yaklaşık 1.448mn TL'ye ulaşırken, karşılaştırılabilir FAVÖK marjı %16,7 seviyesinde gerçekleşmektedir. Dolayısıyla, raporlanan rakamlardaki belirgin iyileşmeye rağmen, temel operasyonel performansta daha sınırlı bir toparlanma görülmektedir. Nitekim ilk dokuz aylık dönemde hacim artışı ve olumlu ürün karmasının pozitif katkısı, negatif fiyat-maliyet etkisini dengelemiştir.

Operasyonel verimlilik ve sürdürülebilirlik tarafında, 9A26 döneminde alternatif yakıt kullanım oranı %22'ye ulaşırken, klinker/çimento oranı yıllık bazda %84'ten %83'e gerilemiştir. Bu gelişmelerin katkısıyla çimento ve çimentolu ürünlerin karbon emisyon yoğunluğu 691 kg/tondan 674 kg/tona düşerken, düşük karbonlu üretim alanındaki ilerlemenin Şirket'in sürdürülebilirlik performansını ve Sınırdaki Karbon Düzenleme Mekanizması (SKDM) kapsamında rekabet gücünü desteklemesini olumlu değerlendiriyoruz.

Bilanço tarafında, Şirket'in net nakit pozisyonu 3Ç25 sonundaki 2mn TL seviyesinden 3Ç26 sonunda 1.443mn TL'ye yükselmiştir. İlk dokuz aylık dönemde işletme faaliyetlerinden sağlanan nakit akışı, geçen yılın aynı dönemindeki 399mn TL'den 1.291mn TL'ye ulaşmıştır. İşletme sermayesinden kaynaklanan nakit çıkışının 2.298mn TL'den 1.042mn TL'ye gerilemesi nakit yaratımındaki iyileşmeyi desteklemiştir. Bununla birlikte, yatırım harcamalarının yıllık bazda %37,2 artarak 1.451mn TL'ye yükselmesi nedeniyle yaklaşık 160mn TL negatif serbest nakit akışı oluşmuştur.

Sonuç olarak, Akçansa'nın 3Ç26 finansal sonuçlarını olumlu operasyonel gelişmelere karşın hisse üzerindeki etkisi açısından sınırlı pozitif olarak değerlendiriyoruz. Güçlü hazır beton hacimleri, brüt kârlılıktaki toparlanma ve net nakit pozisyonundaki iyileşmeyi olumlu bulurken, net kâr sürprizinin büyük ölçüde muhasebe düzeltmesinden kaynaklanması ve karşılaştırılabilir FAVÖK performansındaki sınırlı iyileşme olumlu etkiyi dengelemektedir. Orta-uzun vadede güçlü faaliyet bölgeleri, devam eden hacim büyümesi ve sağlam bilanço yapısını destekleyici unsurlar olarak görürken, fiyat-maliyet dengesinde kalıcı iyileşme sağlanmasını ve artan yatırım harcamalarının nakit yaratımı üzerindeki etkisini izlemeyi sürdürüyoruz.

Akçansa için 12 aylık hedef fiyatımızı 277,00 TL'den 295,00 TL'ye yukarı yönlü revize ediyor ve tavsiyemizi "AL" olarak koruyoruz. 27 Ekim 2026 tarihli pay kapanış fiyatına göre hedef fiyatımız %63,0 getiri potansiyeline işaret etmektedir.

Tablo 1: Özet Gelir Tablosu (TMS-29 Etkisi Dahil)

Milyon TL	9A25	9A26	Yıllık	3Ç25	3Ç26	Yıllık
Satış Gelirleri	22.077	23.117	4,7%	8.322	8.684	4,4%
Brüt Kar	2.526	2.408	-4,7%	1.347	1.627	20,8%
Brüt Kar Marjı	11,4%	10,4%	-1,0 yp	16,2%	18,7%	+2,6 yp
Operasyonel Kar	1.073	805	-24,9%	869	1.077	23,9%
Operasyonel Kar Marjı	4,9%	3,5%	-1,4 yp	10,4%	12,4%	+2,0 yp
FAVÖK	2.668	2.486	-6,8%	1.405	1.641	16,8%
FAVÖK Marjı	12,1%	10,8%	-1,3 yp	16,9%	18,9%	+2,0 yp
Net Kar	632	677	7,1%	535	779	45,5%
Net Kar Marjı	2,9%	2,9%	+0,1 yp	6,4%	9,0%	+2,5 yp

Kaynak: KAP, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 2: Temel Finansal Tablolar (TMS-29 Etkisi Dahil)

BİLANÇO (TL Mn)	2025/12	2026/09	Değişim %
Maddi Duran Varlıklar	16.171	16.277	0,7%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	4.913	4.901	-0,3%
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	7.134	5.773	-19,1%
Ticari Alacaklar	6.024	6.248	3,7%
Hazır Değerler	7.504	4.780	-36,3%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	3.554	4.087	15,0%
Toplam Aktifler	45.300	42.066	-7,1%
Uzun Vadeli Borçlar	931	762	-18,1%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.743	1.425	-18,3%
Kısa Vadeli Borçlar	5.204	3.539	-32,0%
Ticari Yükümlülükler	5.449	5.082	-6,7%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	844	953	12,9%
Toplam Yükümlülükler	14.171	11.761	-17,0%
Toplam Özsermaye	31.130	30.305	-2,6%
Toplam Pasifler	45.300	42.066	-7,1%

GELİR TABLOSU (TL Mn)	2025/09	2026/09	Değişim %
Net Satışlar	22.077	23.117	4,7%
SMM	19.550	20.709	5,9%
Brüt Kâr	2.526	2.408	-4,7%
Faaliyet Giderleri	1.454	1.603	10,2%
Net Esas Faaliyet Kârı/ (Zararı)	1.073	805	-24,9%
Net Diğer Gelir/ (Gider)	-175	-99	A.D.
Yatırım Faaliyetlerinden Net Gelir/ Gider	89	71	-20,0%
Finansman Gelir/ (Gider)	126	144	14,4%
Net Parasal Pozisyon Kazanç/ Kayıp	-51	-151	A.D.
Vergi Öncesi Kâr	1.062	770	-27,5%
Vergi	-429	-93	A.D.
Net Kâr/(Zarar)	632	677	7,1%
Azınlık Payları	0	0	A.D.
Ana Ortaklık Payları	632	677	7,1%

Kaynak: KAP, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

**UYARI NOTU:**

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.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiçbir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5 34330 Şişli / İSTANBUL
Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com