

Akçansa

Operasyonel Tarafıta Gözle Görülür Toparlanma, Net Kârda Baskı Sürüyor...

Yusuf Kemal ERDEKLİ

Analist

yerdekli@sekeryatirim.com

Akçansa, 1Ç26 döneminde enflasyon muhasebesi (TMS-29 etkisi) uygulanmış finansal sonuçlarına göre 324mn TL net zarar açıklamıştır. Açıklanan net zarar, 317mn TL olan beklentimize paralel, piyasanın 283mn TL olan medyan beklentisinin ise hafif üzerinde gerçekleşmiştir. Şirket, geçen yılın aynı çeyreğinde de 231mn TL net zarar açıklamıştı. Böylece net zarar yıllık bazda artış gösterirken, net kâr marjı da 1,7 y.p. düşüştü %5,8 seviyesine gerilemiştir.

1Ç26 döneminde operasyonel tarafta gözlenen toparlanmaya rağmen, enflasyon muhasebesinin yasal defterlerde uygulanmamasına ilişkin vergi mevzuatındaki değişiklik kaynaklı yüksek ertelenmiş vergi gideri net kâr üzerinde belirleyici baskı unsuru olmaya devam etmiştir. Bu çerçevede, FAVÖK tarafındaki güçlü performansın net kâra yansımaları sınırlı kalmıştır.

Şirket'in çimentoya dayalı ürün satış hacmi 1Ç26'da yurt içi ve ihracat talebindeki artışın katkısıyla sınırlı artış göstermiştir. Ocak 2026 itibarıyla, Türkiye genelinde deprem kaynaklı inşaat faaliyetlerinde yıllık %49,3 daralma yaşanmasına rağmen, Şirket'in ana faaliyet bölgelerindeki (Marmara, Ege ve Karadeniz) talep daralması %1,4 ile sınırlı kalmıştır. Hazır beton (RMC) satış hacmi ise aynı dönemde %22 artış kaydederek hacim büyümesini desteklemiştir. Artan ihracat payı ve RMC segmentindeki güçlü büyüme ile birlikte ürün karmasındaki iyileşme, operasyonel performanstaki toparlanmanın ana sürükleyicisi olmuştur.

Şirket'in net satış gelirleri, 1Ç26 döneminde yıllık bazda yatay bir seyir izleyerek 5.613mn TL seviyesinde gerçekleşmiş, 5.582mn TL olan beklentimizin hafif üzerinde, piyasanın 5.620mn TL olan medyan beklentisinin ise hafif altında kalmıştır. Fiyat artışlarının enflasyonun gerisinde kalmaya devam etmesine rağmen, iyileşen ürün karması ve hacim artışı Şirket'in satış gelirlerini desteklemiştir.

Aynı dönemde brüt kâr yıllık %67,0 artışla 388mn TL'ye yükselirken, brüt kâr marjı 2,8 y.p. artışla %6,9 seviyesinde gerçekleşmiştir. Marjdaki iyileşmede hacim artışının yanı sıra, ürün karmasındaki iyileşme ve enerji maliyetlerindeki düşüş etkili olmuştur.

FAVÖK geçen yılın aynı dönemine göre yıllık %76,8 artışla 431mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Açıklanan FAVÖK rakamı 394mn TL olan beklentimizin ve piyasanın 398mn TL olan medyan beklentisinin üzerinde gerçekleşmiştir.

AL
Hedef Fiyat: 252,50 TL
Önceki Hedef Fiyat: 243,80 TL
Kazandırma Potansiyeli: %19,6

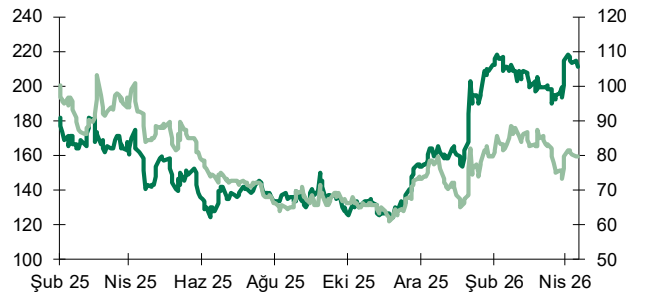
	TL	US\$
Fiyat	211,10	4,69
BIST 100	14.311	318
US\$ (MB Alış):	44,9850	
52 Hafta Yüksek:	218,00	4,99
52 Hafta Düşük:	123,40	2,92
Bloomberg/Reuters Kodu:	AKCNS.TI / AKCNS.IS	

	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Hisse Senedi Sayısı (Mn):	191,45	
Piyasa Değeri:	40.414	899
Halka Açık PD:	7.679	171

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	5,7	40,0	27,6
US\$ Getiri (%):	4,1	19,4	21,6
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	-6,2	-9,8	0,4
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	143,64		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	3,4		

Beta	0,63
Yıllık Volatilite (Hisse)	1,10
Yıllık Volatilite (BİST 100)	0,38

Ortaklık Yapısı	%
Hacı Ömer Sabancı Holding	39,72
Heidelberg MaterialsAG	39,72
Diğer	20,56
Toplam	100,00



Pay Fiyatı (TL)

BIST 100 Reİ.

FAVÖK'teki artışta, iyileşen ürün karması, düşen enerji maliyetleri ve disiplinli sabit maliyet yönetimi belirleyici olmuştur. Özellikle daha yüksek katma değerli ürünlerin payındaki artış ve maliyet tarafındaki iyileşme operasyonel kârlılığı desteklerken, FAVÖK marjı yıllık bazda 3,4 y.p. artışla %7,7 seviyesine yükselerek operasyonel toparlanmayı teyit etmiştir.

İhracat tarafında Amerika Birleşik Devletleri Şirket'in en büyük pazarı olmaya devam ederken, artan dış talep çimento satış hacmindeki büyümeyi desteklemiştir. Bu doğrultuda, yılbaşından bu yana toplam hacim dağılımı içerisinde çimento ve türevleri ürünlerin ihracat payında artış gözlenmiş, ihracatın toplam satışlar içindeki ağırlığı güçlenmiştir. Ayrıca, 1Ç26 döneminde alternatif yakıt kullanım oranı %23,8 seviyesine yükselirken, bu gelişme hem enerji maliyetlerinin optimize edilmesine katkı sağlamış hem de ton başına CO₂ emisyonlarının azaltılması yoluyla Şirket'in karbon ayak izini düşürmüş ve CBAM düzenlemeleri çerçevesinde rekabetçi konumunu desteklemiştir.

Öte yandan, Sabancı Holding'in Akçansa'daki %39,72 payının devrine ilişkin üçüncü bir taraftan gelen bağlayıcı teklif kapsamında diğer hâkim ortak Heidelberg Materials AG'nin söz konusu payları satın alma hakkını kullandığı 17 Nisan tarihinde Şirket'e ve Sabancı Holding'e bildirilmiştir. Rekabet Kurumu onayı ve diğer yasal süreçlerin tamamlanmasının ardından gerçekleştirilecek işlem sonucunda Heidelberg Materials AG'nin Şirket'teki payının %79,44 seviyesine yükselmesi beklenmektedir.

Sonuç olarak, 1Ç26 döneminde yurt içindeki zorlu piyasa koşullarına ve fiyatlamaya devam eden baskılara rağmen, ihracat pazarlarındaki güçlü talep, hazır beton segmentindeki belirgin hacim artışı ve ürün karmasındaki iyileşme sayesinde Akçansa'nın operasyonel kârlılığında kayda değer bir toparlanma gözlenmiştir. Özellikle düşen enerji maliyetleri ve disiplinli maliyet yönetiminin de katkısıyla FAVÖK tarafında güçlü bir performans sergilenmiştir. Ancak, enflasyon muhasebesinin yasal finansallarda uygulanmamasına bağlı olarak oluşan yüksek ertelenmiş vergi gideri nedeniyle net kâr üzerindeki baskı devam etmiş, bu doğrultuda operasyonel taraftaki toparlanmanın net kâra yansımaları sınırlı kalmıştır.

Akçansa için 12 aylık pay başına hedef fiyatımızı 243,80 TL seviyesinden 252,50 TL seviyesine hafif yukarı yönlü revize ediyor ve tavsiyemizi 'AL' olarak koruyoruz. 29 Nisan 2026 tarihli pay kapanış fiyatına göre hedef fiyatımız %19,6 kazandırma potansiyeli taşımaktadır.

Tablo 1: Özet Gelir Tablosu (TMS-29 Etkisi Dahil)					
Milyon TL	1Ç25	1Ç26	Yıllık	4Ç25	Çeyreklik
Satış Gelirleri	5.624	5.613	-0,2%	7.538	-25,5%
Brüt Kar	232	388	67,0%	1.240	-68,7%
<i>Brüt Kar Marjı</i>	4,1%	6,9%		16,4%	
Operasyonel Kar	-223	-62	A.D.	829	A.D.
<i>Operasyonel Kar Marjı</i>	-4,0%	-1,1%		11,0%	
FAVÖK	244	431	76,8%	1.310	-67,1%
<i>FAVÖK Marjı</i>	4,3%	7,7%		17,4%	
Net Kar	-231	-324	A.D.	239	A.D.
<i>Net Kar Marjı</i>	-4,1%	-5,8%		3,2%	

Kaynak: Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

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

BİLANÇO (TL Mn)	2025/12	2026/03	Değişim %
Maddi Duran Varlıklar	14.314	14.226	-0,6%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	4.349	4.337	-0,3%
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	6.315	6.288	-0,4%
Ticari Alacaklar	5.332	4.132	-22,5%
Hazır Değerler	6.643	4.526	-31,9%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	3.146	4.671	48,5%
Toplam Aktifler	40.099	38.181	-4,8%
Uzun Vadeli Borçlar	824	728	-11,6%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.543	1.902	23,2%
Kısa Vadeli Borçlar	4.607	3.727	-19,1%
Ticari Yükümlülükler	4.823	3.833	-20,5%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	747	787	5,4%
Toplam Yükümlülükler	12.544	10.977	-12,5%
Toplam Özsermaye	27.555	27.205	-1,3%
Toplam Pasifler	40.099	38.181	-4,8%

GELİR TABLOSU (TL Mn)	2025/03	2026/03	Değişim %
Net Satışlar	5.624	5.613	-0,2%
SMM	5.391	5.225	-3,1%
Brüt Kâr	232	388	67,0%
Faaliyet Giderleri	456	450	-1,2%
Net Esas Faaliyet Kâr/(Zararı)	-223	-62	A.D.
Net Diğer Gelir/(Gider)	-59	-22	A.D.
Yatırım Faaliyetlerinden Net Gelir/Gider	74	63	-14,4%
Finansman Gelir/(Gider)	181	62	-65,7%
Net Parasal Pozisyon Kazanç/Kayıp	-63	-60	A.D.
Vergi Öncesi Kâr	-91	-20	A.D.
Vergi	-140	-305	A.D.
Net Kâr/(Zararı)	-231	-324	A.D.
Azınlık Payları	0	0	A.D.
Ana Ortaklık Payları	-231	-324	A.D.

Kaynak: Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

Şeker Yatırım

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 dayanılarak 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 hiç bir 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