

## Akçansa

## Hedef fiyatımızı ve “AL” önerimizi sürdürüyoruz

Engin DEĞİRMENCİ

Analist

edegirmenci@sekeryatirim.com

Akçansa'nın 2023 ve 2022 yılsonu finansal sonuçları TMS 29 "Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama" Standardı uygulanarak enflasyon muhasebesine göre yeniden düzenlemiştir. Söz konusu finansal tablolar ile önceki döneme ait karşılaştırmalı tüm tutarlar, TMS 29 uyarınca Türk Lirası'nın genel satın alma gücünde meydana gelen değişimlere göre düzeltilmiştir. Okuduğunuz bu raporda aksi belirtilmedikçe bu esaslar çerçevesinde düzeltilmiş veriler kullanılmıştır.

2023 yılının tamamında Akçansa, ana pazarındaki güçlü iç talebin de etkisiyle 2.371mn TL net kâr açıkladı, 2022 yılının tamamında ise net kâr 1.935mn TL olarak gerçekleşti. Böylelikle net kâr rakamı yıllık bazda %22,5 oranında artış kaydetmiş oldu. Şirket, 2023 yılında yatırım faaliyetlerinden 146mn TL tutarında gelir elde ederken (2022: 38mn TL), 168mn TL tutarında net finansal gelir elde etmiştir (2022: 407mn TL net finansal gider).

2023'te satış gelirleri geçen yıla göre %12,2 oranında artışla 18.724mn TL olarak gerçekleşti (2022: 16.684mn TL). Güçlü iç talebin etkisiyle yurt içi satışların toplam hasılat içindeki payı %77 seviyesinde gerçekleşti. 2023 yılında yurt içi satış gelirleri yıllık bazda %22 oranında artışla 14.380mn TL seviyesine yükselirken (2022: 11.769mn TL), yurt dışı satış gelirleri ise %14 oranında düşüşle 4.236mn TL seviyesine gerilemiştir (2022: 4.929mn TL). Satış gelirleri kırılımına baktığımızda; çimento satış gelirleri 2023'te önceki yıla göre %10 oranında artışla 14.404mn TL seviyesine (2022: 12.984mn TL), hazır beton satış gelirleri ise %24 oranında artışla 5.841mn TL seviyesine (2022: 4.715mn TL) yükselmiştir.

Şirket, 2023'te 3.930mn TL tutarında FAVÖK elde ederken (2022: 1.620mn TL), FAVÖK marjı yıllık bazda 11,3 puan iyileşerek %21,0 olarak gerçekleşti (2022: FAVÖK Marjı: %9,7).

Enflasyon Muhasebesi (TMS 29) uygulanmamış finansallara göre Akçansa son çeyrekte, 1.096mn TL net kâr açıkladı (4Ç22: 361mn TL). Böylelikle net kar yıllık bazda 3,0x artış kaydetmiş oldu. Açıklanan rakam bizim 1.006mn TL olan net kâr tahminimizin ve 967mn TL olan piyasa beklentisinin hafif üzerinde gerçekleşti. Akçansa'nın, bu çeyrekte satış gelirleri geçen yılın aynı çeyreğine göre %43 oranında artışla 4.336mn TL olarak gerçekleşti (4Ç22: 3.029mn TL). Satış gelirleri, bizim tahminimiz olan 4.623mn TL'ye ve piyasa ortalama satış gelirleri beklentisi olan 4.328mn TL'ye paralel gerçekleşmiş oldu. Şirket, son çeyrekte 696mn TL tutarında FAVÖK elde etti (4Ç22: 408mn TL). Bizim FAVÖK tahminimiz 1.110mn TL ve piyasanın ortalama FAVÖK beklentisi 1.135mn TL seviyesindeydi.

AL

Hedef Fiyat: 210,60 TL

Önceki Hedef Fiyat: 210,60 TL

Kazandırma Potansiyeli: %23,1

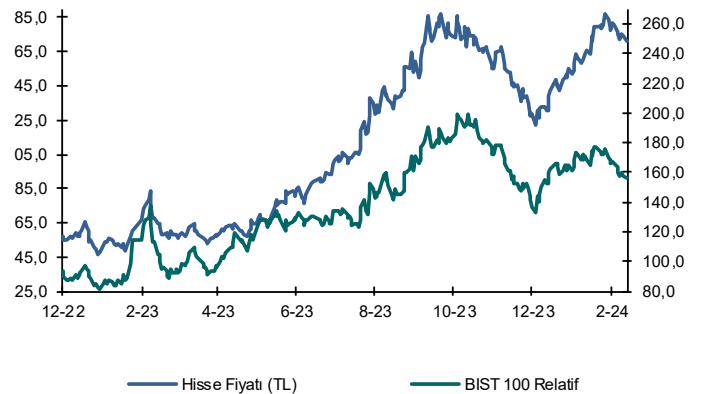
|                         | TL                  | US\$ |
|-------------------------|---------------------|------|
| Fiyat                   | 171,10              | 5,51 |
| BIST 100                | 9.334               | 301  |
| US\$ (MB Alış):         | 31,10               |      |
| 52 Hafta Yüksek:        | 187,00              | 6,86 |
| 52 Hafta Düşük:         | 52,50               | 2,73 |
| Bloomberg/Reuters Kodu: | AKCNS.TI / AKCNS.IS |      |

|                           |         |           |
|---------------------------|---------|-----------|
| Hisse Senedi Sayısı (Mn): | 191     |           |
|                           | (TL Mn) | (US\$ Mn) |
| Piyasa Değeri:            | 32.757  | 1.053     |
| Halka Açık PD:            | 6.224   | 200       |

|                                  | S1A   | S1Y   | YB   |
|----------------------------------|-------|-------|------|
| TL Getiri (%):                   | 3,3   | 153,9 | 20,2 |
| US\$ Getiri (%):                 | 0,6   | 54,4  | 14,0 |
| BIST 100 Relatif Getiri (%):     | -7,7  | 37,6  | -3,8 |
| Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):   | 203,6 |       |      |
| Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn): | 7,9   |       |      |

|                              |      |
|------------------------------|------|
| Beta                         | 0,98 |
| Yıllık Volatilite (Hisse)    | 0,66 |
| Yıllık Volatilite (BIST 100) | 0,38 |

|                     |       |
|---------------------|-------|
| Ortaklık Yapısı     | %     |
| Sabancı Holding     | 39,72 |
| HeidelbergCement AG | 39,72 |
| Halka Açık ve Diğer | 20,56 |
| Toplam              | 100,0 |



Şirket payları son üç ayda %10,3 oranında getiri sağlamıştır. Relatif olarak baktığımızda ise; son üç ayda BIST 100 endeksine göre %5,9 oranında daha düşük performans göstermiştir. Şirket payları, 2024T F/K 7.7x ve 2024T FD/FAVÖK 5.2x çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Tablo 1: Finansallar

| Milyon TL             | TMS 29 Dahil |        |        | TMS 29 Hariç |       |        |
|-----------------------|--------------|--------|--------|--------------|-------|--------|
|                       | 2022         | 2023   | Yıllık | 2022         | 2023  | Yıllık |
| Satış Gelirleri       | 16.684       | 18.724 | 12,2%  | 8.899        | 8.075 | 68,4%  |
| Brüt Kar              | 1.400        | 3.978  | 184,1% |              |       |        |
| Brüt Kar Marjı        | 8,4%         | 21,2%  |        |              |       |        |
| Operasyonel Kar       | 848          | 3.115  | 267,3% |              |       |        |
| Operasyonel Kar Marjı | 5,1%         | 16,6%  |        |              |       |        |
| FAVÖK                 | 1.620        | 3.930  | 142,6% | 1.340        | 3.565 | 166,0% |
| FAVÖK Marjı           | 9,7%         | 21,0%  |        | 15,1%        | 23,8% |        |
| Net Kar               | 1.935        | 2.371  | 22,5%  | 1.521        | 3.963 | 160,6% |
| Net Kar Marjı         | 11,6%        | 12,7%  |        | 11,6%        | 12,7% |        |

Akçansa için 210,60 TL seviyesinde bulunan 12 aylık pay başına hedef fiyatımızı ve 'AL' olan önerimizi koruyoruz. 26 Şubat 2024 pay kapanış fiyatına göre hedef fiyatımız %23,1 oranında kazandırma potansiyeli taşımaktadır.

Tablo 2: Temel Finansallar

| BİLANÇO (TL Mn)                 | 2022          | 2023          | %Değ          |
|---------------------------------|---------------|---------------|---------------|
| Maddi Duran Varlıklar           | 6.343         | 6.527         | (77,4)        |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar   | 2.223         | 2.068         | (91,5)        |
| Diğer Uzun Vadeli Kıymetler     | 2.681         | 3.232         | 52,3          |
| Ticari Alacaklar                | 3.083         | 2.851         | (8,3)         |
| Hazır Değerler                  | 2.234         | 2.720         | (12,4)        |
| Diğer Kısa Vadeli Varlıklar     | 2.017         | 2.213         | (23,2)        |
| <b>Toplam Aktifler</b>          | <b>18.582</b> | <b>19.611</b> | <b>(32,3)</b> |
| Uzun Vadeli Borçlar             | 270           | 231           | (13,7)        |
| Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler | 453           | 212           | 0,3           |
| Kısa Vadeli Borçlar             | 2.968         | 2.353         | (39,7)        |
| Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler | 3.549         | 3.017         | (0,5)         |
| Toplam Yükümlülükler            | 7.241         | 5.814         | (16,9)        |
| Toplam Özsermaye                | 11.341        | 13.798        | (38,8)        |
| <b>Toplam Pasifler</b>          | <b>18.582</b> | <b>19.611</b> | <b>(32,3)</b> |

| GELİR TABLOSU (TL Mn)                | 2022         | 2023         | %Değ         |
|--------------------------------------|--------------|--------------|--------------|
| Net Satışlar                         | 16.684       | 18.724       | (43,1)       |
| SMM                                  | 15.284       | 14.747       | (48,9)       |
| Brüt Kar                             | 1.400        | 3.978        | (21,8)       |
| Faaliyet Giderleri                   | 552          | 862          | (56,5)       |
| Net Esas Faaliyet Karı/(Zararı)      | 848          | 3.115        | (12,2)       |
| Net Diğer Gelir/Gid.                 | (116)        | (262)        | A.D.         |
| Finansman Gelir/(Gid.)               | (407)        | 168          | A.D.         |
| Yatırım Faaliyetlerinden Gelir/(Gid) | 39           | 146          | 44,1         |
| <b>Vergi Öncesi Kar</b>              | <b>1.181</b> | <b>3.147</b> | <b>(7,4)</b> |
| Vergi                                | (754)        | 776          | (93,8)       |
| <b>Net Kar(Zarar)</b>                | <b>1.935</b> | <b>2.371</b> | <b>20,9</b>  |
| Azınlık Payları                      | -            | -            | A.D.         |
| <b>Ana Ortaklık Payları</b>          | <b>1.935</b> | <b>2.371</b> | <b>20,9</b>  |

Kaynak : Şeker Yatırım

Tablo 3: Temel Finansal Rasyolar

| FINANSAL ORANLAR            | 2022  | 2023  |
|-----------------------------|-------|-------|
| Özsermaye Karlılığı         | 30,0% | 17,2% |
| Aktif Karlılığı             | 17,5% | 12,4% |
| Brüt Kar Marjı              | 8,4%  | 21,2% |
| Net Kar Marjı               | 11,6% | 12,7% |
| FAVOK Marjı                 | 9,7%  | 21,0% |
| Top. Fin. Borçlar/Ozsermaye | 28,6% | 18,7% |

Kaynak : 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](mailto:arastirma@sekeryatirim.com)