

## AKÇANSA

**Temkinli görünüm, 2. yarıyıda marj riskleri bekleniyor.**

**4 Mayıs 2026**

- Akçansa geçen hafta cuma sabah saatlerinde 1Ç sonuçlarının ardından bir telekonferans düzenledi. Yönetimin 2Y görünümüne ilişkin temkinli değerlendirmeleri nedeniyle toplantının genel tonu ihtiyatlıydı. Hedef fiyatımızı TL238,60'tan TL251,25'e yükseltiyor (12 aylık %18 nominal getiri potansiyeli) ve Endekse Paralel Getiri önerimizi koruyoruz.**
- Şirket 1Ç'de TL324mn net zarar açıkladı bu da hem TL122mn zarar beklentimizin hem de TL263mn konsensüs tahmininin altında gerçekleşti. Sapma büyük ölçüde beklenenden yüksek efektif vergi oranından kaynaklanırken, EBITDA piyasa beklentisinin %9 üzerinde geldi. EBITDA marjı ise geçen yılın düşük bazının (yüksek elektrik maliyetleri dahil) ve olumlu ürün karmasının etkisiyle yıllık bazda 3,3 puan arttı.**
- Toplantıdan öne çıkanlar: 1) Akçansa hem yurtiçi talep hem de fiyat/maliyet dengesi açısından 2Y görünümünde daha temkinli bir tona geçti; bu da marj toparlanma patikasının bir miktar zayıfladığına işaret ediyor. 2) Maliyet artışlarının fiyatlara yansıtılması müşteri bazlı müzakerelere bağlı olup, bu süreç fiyat ayarlamalarını geciktirerek geçici marj baskısı yaratıyor. 3) Petrokok maliyetleri 1Ç26'dan bu yana %30-40 artarak marjlar üzerinde risk oluşturuyor. 4) Marmara Bölgesi, Güneydoğu ve Doğu Anadolu bölgelerdeki deprem kaynaklı yüksek baz nedeniyle talepte görece daha güçlü seyrederken, yönetim yıl sonuna doğru bu büyümenin normalize olabileceğini öngörüyor. 5) ABD yüksek marjlar nedeniyle öncelikli ihracat pazarı olmaya devam ederken, Avrupa ise SKDM düzenlemesine rağmen fırsat sunmayı sürdürüyor.**
- Sabancı'nın Heidelberg'e açıkladığı hisse satışı, duyuru günündeki 44.88 USD/TRY paritesine göre hesaplamalarımıza göre hisse başına TL263.60 işlem değerine işaret etmektedir. Bu değer, kapanışa kadar olağan nakit düzeltmelerine tabi olacaktır. Normal koşullar altında, bu işlemin azınlık pay sahiplerine en az işlem fiyatı seviyesinden bir çağrı yapılmasını tetiklemesini bekleriz (zaman değeri ve/veya kur etkisine bağlı olası iskontolar hariç).**
- Hedef fiyat TL251,25'e revize edildi (önceki: TL238,60). 2026 tahminlerimizi, gelirleri %3 yukarı yönlü revize ederken, önümüzdeki dönemde daha zorlu maliyet ortamı beklentimiz doğrultusunda marjları 70 baz puan aşağı çekiyoruz. Revize hedef fiyatımız, TL239 temel değerlememiz ile hisse başına TL263,60 seviyesinde bir çağrı senaryosuna %50/%50 ağırlık vermektedir. Net kâr tahminlerimiz, daha yüksek efektif vergi oranı varsayımları nedeniyle %60 düşmektedir (2026T: %63, 2025: %59). Bu etki hariç tutulduğunda hisse 8.1x/5.9x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir. Endekse Paralel Getiri önerimizi koruyoruz.**

## Fiyat

Son Kapanış (TL, 24-Nisan-24)	213.60
Piyasa Değeri (TLmn)	40,893
12 aylık Hedef Fiyat (TL/hisse)	251.25
12 aylık Hedef Piyasa Değeri (TL/hisse)	91,899
Yukarı Potansiyel (TL)	18%
Temettü Verimi	0.0%

Finansal Veriler (US\$ mn)	2024	2025	2026T	2027T
Net Satışlar	21,614	24,609	31,609	39,010
% büyüme		14	28	23
FAVÖK	3,859	3,337	4,467	5,669
% büyüme		-14	34	27
Net Kar	1,673	728	861	2,502
% büyüme		-56	18	191
Marjlar (%)	2024	2025	2026T	2027T
FAVÖK Marjı	17.9	13.6	14.1	14.5
Net Marj	7.7	3.0	2.7	6.4
Brüt Temettü Getirisi	4%	4%	1%	1%
Çarpan	2024	2025	2026T	2027T
F/K (TL, x)	17.8	40.0	47.0	16.2
FD/FAVÖK (TL, x)	6.2	7.1	8.1	5.9
Net Borç/FAVÖK (TL, x)	-0.4	-0.3	0.1	-0.4
Özsermaye Getirisi (%)	8.1	2.9	3.1	8.3

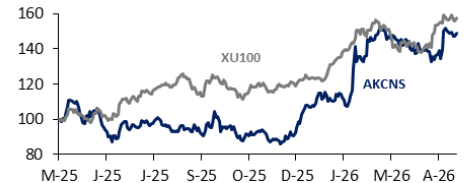
## Hisse Verisi

Bloomberg Kodu	AKCNS.IS	AKCNS TI
Sektör		Çimento
Hisse Sayısı (mn)		191
3M Ort. Vol. (mn)		US\$6.4
52-Haftalık	TL123.40 -	TL218.00

## Piyasa Verisi

BIST-100	14,443
TL/US\$	44.9

## Fiyat Eğrisi



Fiyat Performansı	1A	3A	YBB	Yıllık
TL Nominal Getiri	-1%	5%	14%	-5%
BIST-100 Rölatif	-9%	-7%	-10%	-38%
Hissedar Dağılımı				
Sabancı Holding				39.7%
Heidelberg Materials				39.7%
Halka Açık				20.6%

**Tuna Kocaoğlu**

[tkocaoğlu@terayatirim.com](mailto:tkocaoğlu@terayatirim.com)

Tel: +90 212 365 1000

Derecelendirme	Tanım
Endeks Üstü Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki 12 ayda BIST-100 endeksinin üzerinde getiri sağlayacağını öngörüyor.
Endekse Paralel Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki on iki ayda BIST-100 endeksine paralel bir getiri elde etmesini bekliyor.
Endeks Altı Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki 12 ayda BIST-100 endeksinin altında bir getiri elde etmesini bekliyor.

---

“Bu raporda yer alan bilgiler halka açık kaynaklardan veya Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir addedilen diğer kaynaklardan derlenmiş olup genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. nin rapor tarihinden sonra, söz konusu bilgi ve görüşlerde meydana gelebilecek değişikliklerden yatırımcıları haberdar etme yükümlülüğü bulunmamaktadır. Bu raporun içeriğinde yer alan herhangi bir bilgi, kesinlik, doğruluk veya eksiksizlik garanti etmediği gibi 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 yorum ve tavsiyede bulunanların genel nitelikte kişisel görüşlerine dayanmakta olup herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Ortaya çıkabilecek sonuçlardan dolayı Tera Yatırım ile bağlı kuruluşları, görüş sahipleri, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.”

---