

Akçansa

Endekse Paralel Getiri

4. Çeyrek Toplantı Notları

16 Şubat 2026

Akçansa yönetimi, cuma günü sabah seansında çeyreklik telekonferansını gerçekleştirdi. Telekonferans içeriğini nötr–hafif pozitif olarak değerlendiriyoruz. Öne çıkan başlık, yönetimin 2026 yılı için tam kapasite üretim beklentisi oldu. Sabancı Holding'in %39,7 pay satışına ilişkin ilave bir detay paylaşılmadı. Hedef fiyatımızı TL238,60'a (önceki: TL200,00) yükseltiyoruz; bu seviye 12 aylık dönemde %14 nominal getiri potansiyeline işaret ederken, SAHOL'ün aldığı US\$1,100 mn'lik bağlayıcı teklife yaklaşık %5 iskonto anlamına geliyor. Endekse Paralel Getiri tavsiyemizi koruyoruz.

Hatırlatmak gerekirse AKCNS, 12 Şubat (Perşembe) piyasa kapanışı sonrası 4Ç'te TL218 mn net kâr açıkladı. Sonuç, beklentimizin (TL303 mn) ve piyasa konsensüsünün (TL266 mn) altında kalırken, sapmanın ana nedeni beklenenden yüksek efektif vergi oranı oldu. FAVÖK, piyasa tahminleriyle genel olarak uyumlu gerçekleşirken, FAVÖK marjı yıllık bazda 1,2 puan iyileşti (3Ç'te –5,2 puan).

Toplantıdan Öne Çıkanlar: 1) Yönetim, 2026 yılında FY25'e benzer şekilde tam kapasite üretim yönlendirmesi verdi. 2) Yurtiçi talep, 2025'in sonuna doğru özellikle Marmara ve Akçansa'nın Batı'daki ana bölgelerinde hafif toparlanma gösterdi; 2026'da bu bölgeler için doğu deprem bölgelerine kıyasla daha olumlu bir görünüm bekleniyor. 3) 4Ç'te beklenenden güçlü fiyat geçişleri, 2026'nın başında görece daha iyi bir fiyatlamaya zemini sağladı. 4) Yönetim, 1Y26 piyasa koşullarının zorlu kalmasını, ancak altyapı ve kentsel dönüşüm projeleri (TOKİ 500 bin konut projesi, INRAIL vb.) ile 2Y26'da ivme kazanılmasını bekliyor. 5) 2026'da pozitif reel ciro büyümesi potansiyeli, fiyatlamaya disiplini ve ürün miks iyileşmesine bağlı (Tera: %2 reel ciro büyümesi). 6) SAHOL'ün olası pay satışı, tamamen hissedar seviyesinde bir süreç olup, yönetim zamanlama veya olası çağrıya ilişkin yönlendirme vermedi. 7) Deprem bölgesinden gelen talep azalırken, Batı ve çekirdek bölgelerdeki iyileşme fiyatlamaya üzerindeki olumsuz etkiyi dengelemektedir. 8) Akçansa, büyük ölçekli projeler hariç 2026 için €30–40 mn CapEx öngörüyor (2025A: €41 mn; Tera: €38 mn).

Hedef fiyatımızı TL238,60'a (önceki: TL200,00) yükseltiyoruz. 2026T tahminlerimizi güncelleyerek FAVÖK'ü %2 artırıyor, marj varsayımımızı +40 bp yukarı çekiyoruz. Net kâr tahminimiz %8 artıyor. Değerlememizi 2026–27T ağırlıklı ortalama değerlendirme çarpanlarına taşıyoruz (önceki: 2025T–26T). Hisse, 2026T/27T tahminlerimize göre 19,0x / 11,6x F/K ve 7,4x / 5,8x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görüyor. Endekse Paralel Getiri tavsiyemizi koruyoruz.

Fiyat

Son Kapanış (TL)	208.80
Mevcut Piyasa Değeri (TLmn)	39,974
12 Aylık Hedef Fiyat (TL/Hisse)	238.60
12 Aylık Hedef Piyasa Değeri (TLmn)	45,679
12 Aylık Getiri Potansiyeli (TL)	14%
Temettü Verimi	4%

Finansal Veriler (TL mn)	2024	2025	2026T	2027T
Net Satışlar	21,614	24,609	30,848	37,914
% değişim		14	25	23
FAVÖK	3,859	3,337	4,575	5,775
% değişim		-14	37	26
Net Kâr	1,673	728	2,108	3,432
% değişim		-56	190	63

Marjlar (%)	2024	2025	2026T	2027T
FAVÖK Marjı	17.9	13.6	14.8	15.2
Net Marj	7.7	3.0	6.8	9.1
Brüt Temettü Verimi	4%	4%	1%	4%
Çarpanlar	2024	2025	2026T	2027T
F/K (TL, x)	17.8	40.0	19.0	11.6
FD/FAVÖK (TL, x)	6.2	7.1	7.4	5.8
Net Borç/Favök (x)	-0.4	-0.3	-0.4	-0.3
Özsermaye Karlılığı (%)	8.1	2.9	8.0	12.1

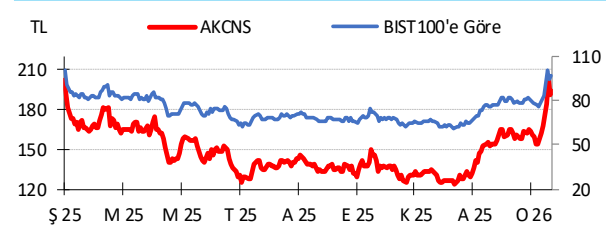
Hisse Verisi

Hisse Kodu	AKCNS.IS	AKCNS TI
Sektör		Çimento
Hisse Sayısı (mn)		191
3A Ort. İşlem Hacmi (mn)		US\$4.7
52 Haftalık Aralık	TL123.40 -	TL210.00

Piyasa Verisi

BIST-100	14,181
TL/US\$	43.54

Fiyat Grafiği



Performans	1AY	3AY	YBB	Yıllık %
TL Nominal Getirisi	28%	65%	26%	3%
BIST-100'e Göre	12%	23%	0%	-28%

Ortaklık Yapısı

Sabancı Holding	39.7%
Heidelberg Materials	39.7%
Halka Açık Paylar ve Diğerleri	20.6%

Tuna Kocaoğlu
tkocaoglu@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.”