

Akçansa

3. Çeyrek Toplantı Notları

Akçansa yönetimi, Perşembe akşamı açıklanan 3Ç sonuçlarının ardından Cuma günü telekonferans düzenledi. Hatırlatmak gerekirse, şirket TL413mn net kâr açıkladı, bu bizim TL372mn tahminimizin üzerinde, ancak piyasa beklentisi (TL410mn) ile büyük ölçüde paraleldi. Toplantı içeriği bize göre oldukça nötr bir görünüm sundu. Hedef fiyatımızı TL181.90'dan TL183.50'ye hafif yukarı revize ediyoruz; bu 12 aylık dönemde %37'lik potansiyel nominal getiriye işaret ediyor. Hisse için "Endekse Paralel Getiri" tavsiyemizi koruyoruz.

Analist toplantısından öne çıkanlar: 1) Toplam satış hacmi 3Ç'de güçlü seyrini sürdürdü (+%9 yıllık), yönetim bu olumlu ivmenin 4Ç'de de benzer şekilde devam etmesini bekliyor. 2) Yönetim, sektördeki fiyat baskısının 4Ç'de de sürmesinin beklendiğini vurguladı. 3) Yıllık bazda marj daralması son iki çeyrekte azalma eğiliminde (1Ç: -8.6bp; 2Ç: -5.3bp) olup, hacim artışı ve geçen yılın düşük baz fiyatı sayesinde bu eğilimin 4Ç'de de devam etmesi bekleniyor (Tera tahmini: -2.3bp).

Finansal sonuçlar: 1) 3Ç'de Çimento ve türev ürün satış hacimleri yıllık bazda %9, çeyreklik bazda %10 artarken, hazır beton satış hacmi de iç talebin çeyreklik bazda toparlanmasıyla yıllık %8, çeyreklik %31 yükseldi. 2) Hacimlerdeki belirgin artışa rağmen, zayıf fiyatlama ortamı nedeniyle gelirler reel bazda %11 geriledi. 3) FAVÖK marjındaki -5,3 puanlık daralma, 2Ç'deki -8,3 puanlık gerilemeye kıyasla daha ılımlı gerçekleşti. 4) Artan net faiz giderleri ve azalan kur farkı gelirleri, yıllık bazda parasal kayıplardaki düşüşle büyük ölçüde dengelendi. 5) Net borç TL0,9 milyardan TL0,6 milyara gerilerken, kaldıraç oranı da 0,3x'ten 0,2x'e sınırlı şekilde düştü.

Hedef fiyat TL181,90'dan TL183,50'ye yukarı yönlü revize edildi... 2025 tahminlerimizi revize ederek, net satışları %2, FAVÖK'ü %12 artırıyoruz; bu da marjlarda +1,2 puanlık iyileşmeye işaret ediyor. Net kâr tahminimizi ise %22 yukarı yönlü güncelliyoruz. 2026 tahminlerimizde ise önemli bir değişiklik yapmadık. Hisse senedi, 2025T için 29,2x F/K ve 7,3x FD/FAVÖK; 2026T için ise 15,4x F/K ve 4,9x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görüyor.

Endekse Paralel Getiri

3 Kasım 2025

Fiyat

Son Kapanış (TL)	133.50
Piyasa Değeri (TLmn)	25,558
12 aylık Hedef Fiyat (TL/hisse)	183.50
12 aylık Hedef Piyasa Değeri (TL/hisse)	35,131
Yukarı Potansiyel (TL)	37%
Temettü Verimi	4.7%

Finansal Veriler (TLmn)

	2023	2024	2025T	2026T
Net Satışlar	18,724	21,614	24,425	30,785
% büyüme		15	13	26
FAVÖK	3,930	3,859	2,952	4,336
% büyüme		-2	-23	47
Net Kar	2,371	1,673	866	1,643
% büyüme		-29	-48	90

Marjlar (%)

	2023	2024	2025T	2026T
FAVÖK Marjı	21.0	17.9	12.1	14.1
Net Marj	12.7	7.7	3.5	5.3
Brüt Temettü Getirisi	1.2%	3.9%	4.7%	2.4%

Çarpan

	2023	2024	2025T	2026T
F/K (TL, x)	8.5	17.8	29.2	15.4
FD/FAVÖK (TL, x)	4.2	6.2	7.3	4.9
Net Borç/FAVÖK (TL, x)	-0.2	-0.4	0.1	0.1
Özsermaye Getirisi (TL,%)	17.2	8.1	3.6	6.5

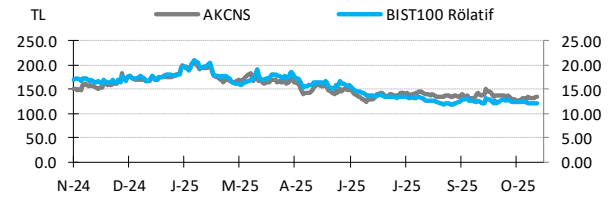
Hisse Verisi

Bloomberg Kodu	AKCNS.IS	AKCNS TI
Sektör		Çimento
Hisse Sayısı (mn)		191
3M Ort. Vol. (mn)		US\$3.0
52-Haftalık	TL124.50 -	TL204.45

Piyasa Verisi

BIST-100	10,972
TL/US\$	41.8922

Fiyat Eğrisi



Fiyat Performansı

	1A	3A	YTD	6A
TL Nominal Getiri	-3%	-7%	1%	-16%
BIST-100 Rölaf	-3%	-9%	-31%	-43%

Hissedar Dağılımı

Sabancı Holding <SAHOL TI>	39.7%
Heidelberg Materials AG	39.7%
Diğer	20.6%

Tuna Kocaoğlu
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.”
