

|                      |                        |                     |            |            |          |       |        |
|----------------------|------------------------|---------------------|------------|------------|----------|-------|--------|
| Kısa Vadeli Öneri    | Endekse Paralel Getiri | Hedef Fiyat (TL)    | 274,00     | FD/FAVÖK : | 12,8     |       |        |
| Uzun Vadeli Öneri    | TUT                    | Kapanış Fiyatı (TL) | 234,60     | F/K :      | 67,3     |       |        |
| Gelir Tablosu - Özet |                        |                     | Açıklanan  |            | Beklenti |       |        |
| (mn TL)              | 2Ç26                   | 1Ç26                | Çeyrekse % | 2Ç25       | Yıllık % | VKY   | Kons.* |
| Net Satışlar         | 7.665                  | 6.007               | 28%        | 7.012      | 9%       | 7.555 | 7.555  |
| FAVÖK                | 340                    | 461                 | -26%       | 936        | -64%     | 372   | 359    |
| Net Dönem Karı       | 251                    | -347                | a.d.       | 340        | -26%     | -329  | -319   |
| FAVÖK Marjı          | 4,4%                   | 7,7%                | -3,2 yp    | 13,3%      | -8,9 yp  | 4,9%  | 4,8%   |
| Net Kar Marjı        | 3,3%                   | -5,8%               | 9 yp       | 4,8%       | -1,6 yp  | -4,3% | -4,2%  |

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

\*Research Turkey

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y:Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

- Zarar beklentilerine karşın net kar performansı-** Şirket yılın ikinci çeyreğinde hem bizim (-329 mn TL) hem de piyasanın (-319 mn TL) zarar beklentilerinin aksine 251 mn TL net kar açıkladı. Bu dönemde azalan operasyonel karlılığa rağmen 495 mn TL'lik ertelenmiş vergi geliri Şirket'in net kar açıklamasında önemli rol oynarken, yıllık bazda artış gösteren net finansman geliri ve parasal kazanç kalemi de karlılık üzerinde destekleyici unsurlar olarak öne çıktı. Yılın ilk yarısında ise Şirket 96,4 mn TL net zarar (1Y25: 91,8 mn TL net kar) elde etmiş oldu.
- Satış gelirlerindeki iyileşme dikkat çekti-** 2Ç26 döneminde Şirket'in satış gelirleri beklentimize paralel yıllık olarak %9,3 artışla 7,7 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Enflasyonun gerisinde kalan fiyatlamaya ortamına karşın Şirket reel büyüme kaydederek yılın ilk yarısında satış gelirlerini %5,0 artışla 13,7 mlr TL'ye yükseltmiş oldu. 2Ç26 döneminde satış gelirlerinin %75,8'i yurtiçi satışlardan sağlanırken, %23,2'si yurtdışı satışlardan elde edildi. Öte yandan 2Ç26 döneminde toplam çimento satış hacmi bir önceki yılın aynı dönemine göre %9,5 artış gösterirken, Şirket'in proje bazlı hazır beton santralleri ve ana faaliyet bölgelerindeki artan talebe bağlı olarak hazır beton satış hacmi (RMC) %27,7 arttı. Akçansa'nın FAVÖK'ü, 2026'nın ikinci çeyreğinde 372 mn TL olan beklentimizin hafif altında, 359 mn TL olan piyasa tahminlerine ise paralel olarak yıllık %63,7 azalışla 339,6 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Operasyonel karlılıktaki düşüşte, Heidelberg Materials'in konsolidasyon kaynaklı tek seferlik düzeltme etkili oldu. Böylece 2Ç26'da FAVÖK marjı yıllık olarak 8,9 puan azalışla %4,4 seviyesine geriledi. Şirketin 1Ç26 döneminde 72 mn TL olan net nakit pozisyonundan bu dönemde 446 mn TL net borç pozisyonuna geçtiği görülürken, Net Borç/FAVÖK rasyosu 0,13x seviyesinde gerçekleşti.
- Akçansa'ya dair önemli gelişmeler ve geleceğe yönelik beklentiler-** Hacı Ömer Sabancı Holding A.Ş.'nin Şirket'te sahip olduğu ve Şirket'in toplam sermayesinin %39,72'sini temsil eden, toplam 76.035.136,43 TL nominal değerinde 7.603.513.643 adet nama yazılı payın Heidelberg Materials AG'ye devri işlemi; 18 Haziran 2026 tarihinde, 427.882.713 USD pay devir bedeli karşılığında tamamlanmıştır. Böylece Hacı Ömer Sabancı Holding A.Ş.'nin Şirket sermayesinde payı kalmamış olup, Heidelberg Metarial AG'nin sermayedeki payı ise %79,4'e yükselmiştir. Diğer taraftan Akçansa'nın 2028 yılı beklentileri; FAVÖK >%20, işletme sermayesinin satışlara oranı ~%10, net sabit kıymet yatırımları yıllık ortalama ~35 mn € ve nakit dönüşüm oranı ~%45 olarak belirtildi. Ayrıca Şirket'in 2030 hedefleri şu yönde; FAVÖK >%25, işletme sermayesinin satışlara oranı ~%10, net sabit kıymet yatırımları 25-35 mn € ve nakit dönüşüm oranı >%50 olarak belirtildi.
- Değerleme ve Öneri-** Finansallar öncesinde Şirket hisseleri endeksten son bir ayda %3,2 ve son üç ayda %19,7 pozitif ayrıştı. Akçansa için hisse başı hedef fiyatımızı makro tahminlerimizdeki ve şirket için projeksiyonlarımızdaki güncellemelerimiz sonrasında **274 TL**'ye (önceki: 252,0 TL) revize ediyoruz. Kısa vadeli **"Endekse Paralel Getiri"** ve uzun vadeli **"TUT"** önerimizi sürdürüyoruz.

# 2Ç26 Finansal Sonuçları| Akçansa



06 Ağustos 2026 Perşembe

| Gelir Tablosu (mn TL)      | Açıklanan |        |             |        |          |         |         |          |
|----------------------------|-----------|--------|-------------|--------|----------|---------|---------|----------|
|                            | 2Ç26      | 1Ç26   | Çeyreksel % | 2Ç25   | Yıllık % | 6A26    | 6A25    | Yıllık % |
| Net Satışlar               | 7.665     | 6.007  | 28%         | 7.012  | 9%       | 13.672  | 13.030  | 5%       |
| SMM                        | -7.340    | -5.592 | 31%         | -6.143 | 19%      | -12.932 | -11.912 | 9%       |
| Brüt Kar                   | 325       | 415    | -22%        | 869    | -63%     | 740     | 1.118   | -34%     |
| Operasyonel Gider          | -516      | -482   | 7%          | -437   | 18%      | -997    | -925    | 8%       |
| FVÖK                       | -191      | -67    | 187%        | 432    | a.d.     | -257    | 193     | a.d.     |
| FAVÖK                      | 340       | 461    | -26%        | 936    | -64%     | 801     | 1.196   | -33%     |
| Diğer Gelir/Gider (Net)    | -81       | -24    | 243%        | -60    | 34%      | -105    | -124    | -16%     |
| Yatırım Faal. Gelir/Gider  | -1        | 68     | a.d.        | 5      | a.d.     | 67      | 84      | -21%     |
| Finansal Gelir/Gider (Net) | 110       | 2      | 6428%       | 7      | 1452%    | 112     | 133     | -16%     |
| Parasal Kazanç/(Kayıp)     | 64        | -65    | a.d.        | 42     | 54%      | 0       | -26     | -98%     |
| VÖK                        | -162      | -21    | 677%        | 384    | a.d.     | -183    | 286     | a.d.     |
| Net Dönem Karı             | 251       | -347   | a.d.        | 340    | -26%     | -96     | 92      | a.d.     |
| Brüt Kar Marjı             | 4,2%      | 6,9%   | -2,7 yp     | 12%    | -8,2 yp  | 5%      | 9%      | -3,2 yp  |
| FAVÖK Marjı                | 4,4%      | 7,7%   | -3,2 yp     | 13%    | -8,9 yp  | 6%      | 9%      | -3,3 yp  |
| Net Kar Marjı              | 3,3%      | -5,8%  | 9 yp        | 5%     | -1,6 yp  | -1%     | 1%      | -1,4 yp  |

| Bilanço (mn TL)        | 6A26          | 3A26          | 6A25        |               |
|------------------------|---------------|---------------|-------------|---------------|
| <b>Dönen Varlıklar</b> | <b>13.495</b> | <b>13.330</b> | <b>1%</b>   | <b>10.924</b> |
| Hazır Değerler         | 3.993         | 4.526         | -12%        | 3.181         |
| Menkul Kıymetler       | 0             | 0             | a.d.        | 0             |
| KV Ticari Alacaklar    | 5.509         | 4.132         | 33%         | 3.710         |
| Stoklar                | 2.881         | 3.063         | -6%         | 2.409         |
| Diğer Dönen Varlıklar  | 1.113         | 1.608         | -31%        | 1.624         |
| <b>Duran Varlıklar</b> | <b>26.177</b> | <b>24.852</b> | <b>5%</b>   | <b>19.815</b> |
| <b>Aktif Toplamı</b>   | <b>39.672</b> | <b>38.181</b> | <b>4%</b>   | <b>30.739</b> |
| <b>KV Borçlar</b>      | <b>8.939</b>  | <b>8.347</b>  | <b>7%</b>   | <b>7.148</b>  |
| KV Finansal Borçlar    | 3.700         | 3.727         | -1%         | 3.729         |
| KV Ticari Borçlar      | 4.308         | 3.833         | 12%         | 2.933         |
| Diğer KV Borçlar       | 931           | 787           | 18%         | 485           |
| <b>UV Borçlar</b>      | <b>2.199</b>  | <b>2.630</b>  | <b>-16%</b> | <b>1.338</b>  |
| UV Finansal Borçlar    | 739           | 728           | 1%          | 388           |
| UV Ticari Borçlar      | 0             | 0             | a.d.        | 0             |
| Diğer UV Borçlar       | 1.460         | 1.902         | -23%        | 951           |
| <b>Öz Sermaye</b>      | <b>28.534</b> | <b>27.205</b> | <b>5%</b>   | <b>22.252</b> |
| <b>Pasif Toplamı</b>   | <b>39.672</b> | <b>38.181</b> | <b>4%</b>   | <b>30.739</b> |
| <b>Net Borç</b>        | <b>446</b>    | <b>-72</b>    | <b>a.d.</b> | <b>936</b>    |

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y:Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs



*VakıfBank Grubu İştirakidir.*

[www.vakifyatirim.com.tr](http://www.vakifyatirim.com.tr) | [www.vkyanaliz.com](http://www.vkyanaliz.com)

## Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

|                      |          |
|----------------------|----------|
| Tuğba AKCA           | Direktör |
| Hande İrem YILDIZ    | Analist  |
| Dilara ÇAYAN         | Analist  |
| Şule ÖZKAN           | Analist  |
| Mevlüt Can KARABAYIR | Analist  |

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No:18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok  
Beşiktaş 34335 İSTANBUL  
+90 212 352 35 77

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.