

Kısa Vadeli Öneri	Endekse Paralel Getiri	Hedef Fiyat (TL)	252,00	FD/FAVÖK :	10,5		
Uzun Vadeli Öneri	TUT	Kapanış Fiyatı (TL)	211,10	F/K :	57,2		
<b>Gelir Tablosu - Özet</b>		<b>Açıklanan</b>				<b>Beklenti</b>	
(mn TL)	1Ç26	4Ç25	Çeyrekse %	1Ç25	Yıllık %	VKY	Kons.*
Net Satışlar	5.613	6.850	-18%	5.624	0%	5.526	5.620
FAVÖK	431	1.190	-64%	244	77%	405	398
Net Dönem Karı	-324	218	a.d.	-231	40%	-296	-283
FAVÖK Marjı	7,7%	17,4%	-9,7 yp	4,3%	3,3 yp	7,3%	7,1%
Net Kar Marjı	-5,8%	3,2%	-9 yp	-4,1%	-1,7 yp	-5,4%	-5,0%

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

- Satış gelirleri yatay seyir izledi-** 1Ç26 döneminde Akçansa, beklentilerle uyumlu olarak, yıllık bazda yatay seyir izleyerek 5,61 mlr TL satış geliri elde etti. Satış gelirlerinin yaklaşık %56'sı çimento satışından %33'ü ise hazır beton satışından oluşmaktadır. Bölgesel olarak bakıldığında ise satış gelirlerinin %78'i iç pazardan, yaklaşık %24'ü ise uluslararası pazardan elde edilmektedir. Öte yandan Şirket satış hacminin alt kırılımlarında, yurt içi ve yurt dışı çimento talebindeki artışın etkisiyle çimentoya dayalı satış hacminde hafif artış görülürken, hazır beton satış hacmi ise İstanbul ve Marmara bölgesindeki yeni projelere bağlı olarak artan talep sonucunda %22 artış kaydetti.
- FAVÖK yıllık bazda %76,8 artış kaydetti-** Yılın ilk çeyreğinde Şirketin FAVÖK'ü beklentilerimize paralel yıllık %76,8 artışla 431,0 mn TL olarak gerçekleşirken, FAVÖK marjı yıllık bazda 3,3 artışla %7,7 seviyesine yükseldi. Bu dönemde iyileşen satış portföyü, azalan enerji maliyetleri ve giderlerin kontrollü yönetilmesi operasyonel karlılıkta güçlü yükselişe neden oldu. Akçansa, 1Ç26'da beklentilerin hafif üzerinde yıllık %40,1 artışla 324,2 mn TL net zarar açıkladı. Bu çeyrekte temel olarak enflasyon muhasebesinin uygulanmamasına ilişkin vergi mevzuatı değişikliği nedeniyle yıllık olarak artan ertelenmiş vergi gideri Şirketin zarar açıklamasında etkili oldu. 4Ç25 döneminde 1,2 mlr TL net nakit pozisyonu olan Akçansa, bu dönemde 72 mn TL net nakit pozisyonu kaydetti.
- 1Ç26 dönemine ilişkin önemli gelişme-** Akçansa'nın ana ortaklarından Sabancı Holding A.Ş., Şirket sermayesinde sahip olduğu 76.035.136,43 TL nominal değerli ve şirket sermayesinin %39,72'sini temsil eden paya yönelik gelen bağlayıcı teklif karşısında ana ortaklardan Heidelberg Materials AG teklif edilen payların satın alınmasına karar verildiği açıklandı. Devir işlemi, Rekabet Kurumu onayı ve diğer gerekliliklerin yerine getirilmesinin ardından tamamlanacağı belirtildi. Ayrıca işlemlerin tamamlanması durumunda Heidelberg Materials AG'nin Akçansa sermayesindeki pay ve oy hakkının %79,44 düzeyine çıkacağı bildirildi.
- Değerleme ve Öneri-** Finansallar öncesinde Şirket hisseleri son bir ayda endeksten %2,6 negatif, son üç ayda ise %18,6 pozitif ayrıştı. Şirket'in finansal sonuçlarına piyasa tepkisinin nötr olmasını bekliyoruz. Akçansa için hisse başı hedef fiyatımızı makro tahminlerimizdeki ve şirket için projeksiyonlarımızdaki güncellemelerimiz sonrasında **252 TL**'ye (önceki: 239,0 TL) revize ediyoruz. Kısa vadeli **"Endekse Paralel Getiri"** uzun vadeli **"TUT"** önerimizi sürdürüyoruz.

# 1Ç26 Finansal Sonuçları | Akçansa



30 Nisan 2026 Perşembe

Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan							
	1Ç26	4Ç25	Çeyrekse %	1Ç25	Yıllık %	3A26	3A25	Yıllık %
Net Satışlar	5.613	6.850	-18%	5.624	0%	5.613	5.624	0%
SMM	-5.225	-5.723	-9%	-5.391	-3%	-5.225	-5.391	-3%
Brüt Kar	388	1.127	-66%	232	67%	388	232	67%
Operasyonel Gider	-450	-373	21%	-456	-1%	-450	-456	-1%
FVÖK	-62	754	a.d.	-223	-72%	-62	-223	-72%
FAVÖK	431	1.190	-64%	244	77%	431	244	77%
Diğer Gelir/Gider (Net)	-22	153	a.d.	-59	-63%	-22	-59	-63%
Yatırım Faal. Gelir/Gider	63	-2	a.d.	74	-14%	63	74	-14%
Finansal Gelir/Gider (Net)	2	3	-44%	118	-99%	2	118	-99%
Parasal Kazanç/(Kayıp)	-60	-128	-53%	-63	-4%	-60	-63	-4%
VÖK	-20	908	a.d.	-91	-79%	-20	-91	-79%
Net Dönem Karı	-324	218	a.d.	-231	40%	-324	-231	40%
Brüt Kar Marjı	6,9%	16,4%	-9,5 yp	4%	2,8 yp	7%	4%	2,8 yp
FAVÖK Marjı	7,7%	17,4%	-9,7 yp	4%	3,3 yp	8%	4%	3,3 yp
Net Kar Marjı	-5,8%	3,2%	-9 yp	-4%	-1,7 yp	-6%	-4%	-1,7 yp

Bilanço (mn TL)	3A26		12A25		3A25	
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>13.330</b>	<b>15.121</b>	<b>-12%</b>	<b>10.705</b>	<b>25%</b>	
Hazır Değerler	4.526	6.643	-32%	3.662	24%	
Menkul Kıymetler	0	0	a.d.	0	a.d.	
KV Ticari Alacaklar	4.132	5.332	-23%	3.251	27%	
Stoklar	3.063	2.386	28%	2.236	37%	
Diğer Dönen Varlıklar	1.608	761	111%	1.556	3%	
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>24.852</b>	<b>24.978</b>	<b>-1%</b>	<b>19.261</b>	<b>29%</b>	
<b>Aktif Toplamı</b>	<b>38.181</b>	<b>40.099</b>	<b>-5%</b>	<b>29.966</b>	<b>27%</b>	
<b>KV Borçlar</b>	<b>8.347</b>	<b>10.177</b>	<b>-18%</b>	<b>7.381</b>	<b>13%</b>	
KV Finansal Borçlar	3.727	4.607	-19%	3.618	3%	
KV Ticari Borçlar	3.833	4.823	-21%	3.116	23%	
Diğer KV Borçlar	787	747	5%	646	22%	
<b>UV Borçlar</b>	<b>2.630</b>	<b>2.367</b>	<b>11%</b>	<b>1.322</b>	<b>99%</b>	
UV Finansal Borçlar	728	824	-12%	363	101%	
UV Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	a.d.	
Diğer UV Borçlar	1.902	1.543	23%	960	98%	
<b>Öz Sermaye</b>	<b>27.205</b>	<b>27.555</b>	<b>-1%</b>	<b>21.263</b>	<b>28%</b>	
<b>Pasif Toplamı</b>	<b>38.181</b>	<b>40.099</b>	<b>-5%</b>	<b>29.966</b>	<b>27%</b>	
<b>Net Borç</b>	<b>-72</b>	<b>-1.212</b>	<b>-94,1%</b>	<b>319</b>	<b>a.d.</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.