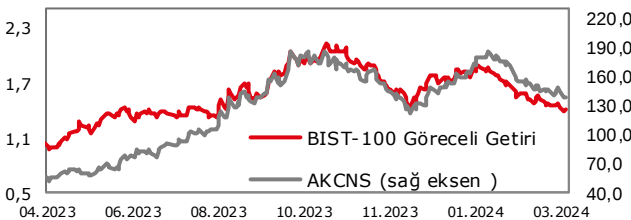


AKÇANSA ÇİMENTO 4Ç2023 Sonuçları

TURGUT USLU tuslu@ziraatyatirim.com.tr

"Akçansa'nın Enflasyona Göre Düzeltilmiş 2023 Net Dönem Karı 2,4 Milyar TL Olarak Gerçekleşti..."**Öneri : "AL"****Hedef Hisse Fiyatı : 232,70TL**

Sektör	Çimento
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU100
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar
Fiyat	136,90 TL 4,3 USD
BİST 100	9.129 286 USD
TL/\$	31,94
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	52,50 TL 187,00 TL
Hisse Adedi (mn)	191
Piyasa Değeri (mn TL)	26.209
Net Borç (mn TL)	-900
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı	20,5%
Halka Açıklık	19,0%
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	11,4%
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	88,6%
TL Getiri	1 Aylık 3 Aylık 1 Yıllık
Akçansa	-11,8% -5,9% 142,3%
BİST-100	2,5% 20,9% 83,2%
BİST-100 Göreceli	-14,0% -22,2% 32,3%
Günlük İş.Hc.Ort. mn TL (son üç ay)	177,7
(mn TL)	2022 2023 % Değ.
Net Satış	16.684 18.724 12,2%
Brüt Kar	1.400 3.978 184,1%
Faaliyet Giderleri	552 862 56,2%
FAVÖK	1.620 3.930 142,6%
Ana Ort. Payı Kar/Zararı	1.935 2.371 22,5%
	F/K FD/FAVÖK
AKCNS	11,05 6,44
BİST - Çimento	15,12 11,62
BİST-100	7,02 -
BİST - Sanayi	11,98 9,82
Ortaklık Yapısı (ilk 3)	Pay Oranı
Sabancı Holding	39,7%
Heidelbergcement AG	39,7%
Diğer	20,6%



Şirket'in enflasyona göre düzeltilmiş 2023 yılı net dönem karı 2022 yılına göre %22,5 oranında artarak 2.371mn TL'ye yükselmiştir.

Akçansa'nın satış gelirleri 2023'te yıllık olarak %12,2 oranında yükselmiş ve 18.724mn TL'yi göstermiştir. TL cinsinden toplam satışların yaklaşık %77'sini oluşturan yurt içi satışlar, güçlü iç talebin etkisiyle bir önceki yıla göre %22 oranında artarak 14.380mn TL'ye çıkmıştır. Öte yandan, küresel taraftaki arz fazlası ve görece zayıf talep koşulları kapsamında yurtdışı satışlarda %16'lık düşüş yaşanmıştır. Öte yandan, Şirket'in enflasyon muhasebesi uygulanmamış satışları yıllık %68,4 oranında artarak 14.985mn TL olarak gerçekleşmiştir.

Şirketin, brüt karı yıllık %184 oranında artarak 2023 yılında 3.978mn TL olmuştur. Brüt kar marjı aynı dönemde düşük enerji maliyetlerin katkısıyla 12,9 puan iyileşmeyle %21,2'yi göstermiştir. Operasyonel giderleri %56,2 oranında artan Şirket, 262mn TL net diğer faaliyet gideri yazmış ve 2.853mn TL faaliyet karı kaydetmiştir. Akçansa'nın 2023 yılı FAVÖK'ü 3.930mn TL ile 2022'nin %143 üzerinde gerçekleşmiştir. Ek olarak, FAVÖK marjı 11,3 puan yükselişle %21 olmuştur. İlgili dönemde şirketin yatırım faaliyetlerinden net gelirleri 146mn TL (2022: 39mn TL) olurken, 2023 yılında net finansman gelirleri 168mn TL'yi göstermiştir. 2022'deki net finansman giderleri 407mn TL idi. 20mn TL'lik parasal kayıp (2022: 818mn TL parasal kazanç) ve 776mn TL'lik vergi gideriyle birlikte şirketin 2023'deki net karı 2.371mn TL olmuştur.

Şirket, güçlü operasyonel performans ve finansal gelirlerdeki güçlü iyileşme ile yılı 900mn TL net nakitle kapatmıştır. 2022 yılında 635 mn TL net borç vardı.

Akçansa'nın hedef hisse fiyatını, tahminlerde yapmış olduğumuz güncellemelere bağlı olarak 190,00TL'den **232,70TL**'ye revize ediyoruz. Akçansa ile ilgili daha "EKLE" önerimizi ise **"AL"** olarak değiştiriyoruz.

Şirket TSM hariç son çeyrek finansallarını da açıklamıştır...

Şirket enflasyon muhasebesi uygulanmamış finansal rakamları da paylaşmıştır. Buna göre; 4Ç2023'te satışlar bir önceki yılın aynı dönemine göre 65,9 oranında artarak 4.336mn TL'ye çıkarken, FAVÖK %216 oranında artarak 696mn TL olmuştur. FAVÖK marjı ise 2,6 puan artarak %16,1 oranında gerçekleşmiştir. Net dönem karı 4Ç2022'deki 361mn TL'den 4Ç2023'te 1.096mn TL'ye ulaşmıştır. 2023 yılı son çeyrek karı ile birlikte Şirket'in 2023 yılının tamamındaki net karı yıllık %160 oranında artarak 3.953mn TL'ye yükselmiştir.

ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	4Ç22	4Ç23	4Ç23- 4Ç22 %Değ.	2022	2023	%Değ.	TMS 29 Etkisi Dahil		
							2022	2023	Değişim
SATIŞLAR	3.029	4.336	65,9%	8.899	14.985	68,4%	16.684	18.724	12%
FAVÖK	408	696	216,4%	1.340	3.565	166,1%	1.620	3.930	143%
NET KAR	361	1.096	58,7%	1.521	3.953	160,0%	1.935	2.371	23%
FINANSAL ORANLAR	4Ç22	4Ç23		2022	2023	%Değ.	2022	2023	Değişim
FAVÖK Marjı	13,5%	16,1%	2,6%	15,1%	23,8%	8,7%	9,7%	21,0%	11,3%
Net Kar Marjı	11,9%	25,3%	13,3%	17,1%	26,4%	9,3%	11,6%	12,7%	1,1%

Kaynak: Akçansa, Ziraat Yatırım

Beklentilerimizi güncelliyoruz...

Akçansa ile ilgili beklentilerimizi 2023 yılı gerçekleştirmelerinin ardından güncelliyoruz. Buna göre 2024 yılındaki ciro, FAVÖK ve FAVÖK marjı beklentimiz sırasıyla 27,0 milyar TL, 5,4milyar TL ve %20 şeklindedir.

Finansal Tahminler (Mn TL)	2023 (TMS 29 Dahil)	2024T	2025T
Satış Gelirleri	18.724	26.967	35.612
FAVÖK	3.930	5.394	7.476
Net Kar	2.371	3.184	4.884
FAVÖK Marjı	21,0%	20,0%	21,0%
Net Kar Marjı	12,7%	11,8%	13,7%

Kaynak: Ziraat Yatırım

Akçansa için "EKLE" önerimizi "AL" olarak değiştiriyoruz...

Akçansa'nın hedef piyasa değerini, tahminlerde yapmış güncellemelere bağlı olarak 36.374mn TL'den **44.550mn TL**'ye yükseltirken, hedef hisse fiyatını da 190,00TL'den **232,70TL**'ye revize ediyoruz. Akçansa hisseleri güncellenmiş hedef hisse fiyatımıza göre %41,2 oranında iskonto lu işlem görmektedir. Bu nedenle, Akçansa ile ilgili daha "EKLE" önerimizi **"AL"** olarak değiştiriyoruz.

Özet Değerleme Tablosu	Açıklama	(Mn TL)
Kullanılan Yöntem		
*İndirgenmiş Nakit Akımları (%5 büyüme)		43.353
Benzer Şirket Karşılaştırması (2024T FD/FAVÖK: 9x, F/K: 14,1x)		47.344
Hedef Piyasa Değeri (%70 İNA+%30 Benzer Şirket)		44.550
Hedef Hisse Fiyatı		232,70 TL
Akçansa Hisse Fiyatı (04.04.2024)		136,90
İskonto Oranı		41,2%

*Çimsa'daki %8,98'lik pay Ziraat Yatırım hedef piyasa değerine göre değerlemeye dahil edilmiştir.

	2022/12	2023/12	%Değ.
BİLANÇO	AKCNS	AKCNS	
DÖNEN VARLIKLAR	7.335	7.784	6,1%
Nakit ve Nakit Benzerleri	2.234	2.924	30,9%
Ticari Alacaklar	3.083	2.851	-7,5%
Stoklar	1.716	1.561	-9,1%
Diğer	301	449	48,9%
DURAN VARLIKLAR	11.246	11.828	5,2%
TOPLAM AKTİFLER	18.582	19.611	5,5%
KISA VADELİ BORÇLAR	6.517	5.370	-17,6%
Ticari Borçlar	3.549	3.017	-15,0%
Diğer	2.968	2.353	-20,7%
UZUN VADELİ BORÇLAR	724	444	-38,7%
ÖZKAYNAKLAR	11.341	13.798	21,7%
Ödenmiş Sermaye	191	191	0,0%
Geçmiş Yıl Karları	-1.192	341	-
Diğer	12.342	13.265	7,5%
PASİFLER	18.582	19.611	5,5%
GELİR TABLOSU	2022/12	2023/12	Değ.
Hasılat	16.684	18.724	12,2%
Satışların Maliyeti	15.284	14.747	-3,5%
BRÜT KAR	1.400	3.978	184,1%
Faaliyet Giderleri(-)	552	862	56,2%
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	848	3.115	267,3%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	-116	-262	126,0%
NET FAALİYET KARI/ZARARI	732	2.853	289,7%
FAVÖK	1.620	3.930	142,6%
Özkaynak Yönt. Değer. Yat. Kar/Zarar Payları	0	0	-
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	39	146	277,8%
Faaliyet Dışı Finansal Gelirler/Giderler	-407	168	-141,4%
Parasal Kazanç	818	-20	-102,4%
Vergi Gideri/Geliri	-754	776	-
NET DÖNEM KARI/ZARARI	1.935	2.371	22,5%
Ana Ort. Payları Net Dönem Karı/Zararı	1.935	2.371	22,5%

Kaynak: Akçansa, Finnet

Ziraat Yatırım Araştırma - Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için hesaplanan iskonto oranı)

AL : %20,01 ve üzeri iskonto **EKLE** : %10,01 ile %20,00 aralığında iskonto **TUT** : %-10,00 ile %10,00 aralığında iskonto
AZALT : %-10,01 ile %-20,00 aralığında iskonto **SAT** : %-20,01 ve üzeri iskonto **İZLE** : Nötr

Uyarı Notu: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Araştırma

e-mail: arastirma@ziraatyatirim.com.tr

Genel Müdürlük Pazarlama

Levent Mah. Gonca Sokağı No.22 (Emlak Pasajı) Kat.1 34330 Beşiktaş İSTANBUL
+90 212 339 8080 / info@ziraatyatirim.com.tr

Aracılık Hizmetleri Servisi

0 850 22 22 979

Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Şubeleri