

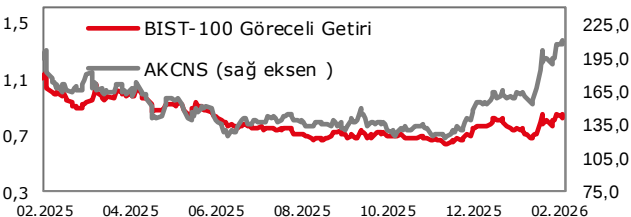
AKÇANSA ÇİMENTO 4Ç2025 Sonuçları

TURGUT USLU tuslu@ziraatyatirim.com.tr

YAVUZ ATMACA yatmaca@ziraatyatirim.com.tr

"Akçansa'nın 4Ç2025'teki Net Dönem Karı 218mn TL Olarak Gerçekleşti..."**Öneri : "AL"****Hedef Hisse Fiyatı : 232,70TL**

Reuters/Bloomberg		AKCNS.IS/AKCNS.TI	
Sektör		Çimento	
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler		BIST TÜM -100	
İşlem Gördüğü Pazar		Yıldız Pazar	
Fiyat	208,80 TL	4,8 USD	
BİST 100	14.181	325 USD	
TL/\$		43,57	
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl		123,40 TL	210,00 TL
Hisse Adedi (mn)		191	
Piyasa Değeri (mn TL)		39.974	
Net Borç (mn TL)		-1.101	
Fili Dolaşımdaki Pay Oranı		19,8%	
Halka Açıklık		19,0%	
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı		9,1%	
Yerli Yatırımcı Takas Oranı		90,9%	
TL Getiri	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Akçansa	28,7%	66,6%	4,1%
BİST-100	14,5%	33,4%	43,0%
BİST-100 Göreceli	12,4%	24,9%	-27,2%
Günlük İş.Hc.Ort. mn TL (son üç ay)		201,5	
(mn TL)	4Ç2024	4Ç2025	% Değ.
Net Satış	6.609	6.850	3,6%
Brüt Kar	995	1.127	13,2%
Faaliyet Giderleri	344	373	8,3%
FAVÖK	1.069	1.190	11,4%
Net Dönem Kar/Zararı	463	218	-53,0%
		F/K	FD/FAVÖK
AKCNS		54,83	11,60
BIST - Çimento		28,96	10,72
BIST-100		15,45	-
Ortaklık Yapısı (İlk 3)		Pay Oranı	
Sabancı Holding		39,7%	
Heidelbergcement AG		39,7%	
Diğer		20,6%	



Not: 13.02.2026 kapanış verileri kullanılmıştır.
a.d. anlamlı değil

Akçansa'nın 4Ç2025'teki net dönem karı yüksek vergi giderinin önemli etkisiyle birlikte geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre %53 azalarak 218mn TL (beklenti: 266mn TL net kar) olarak gerçekleşmiştir. Geçen yılın aynı döneminde 463mn TL net dönem karı açıklanmıştı.

4Ç2025 sonuçlarıyla birlikte Şirket'in 2025'teki net dönem karı yıllık bazda %66,8 oranında gerileyerek 726mn TL olarak gerçekleşmiştir.

Yılın dördüncü çeyreğinde satış gelirleri bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %3,6 oranında artarak 6.850mn TL'ye yükselirken, satışların maliyeti %1,9 oranında artmıştır. Böylelikle brüt kar %13,2 oranında yükselerek 1.127mn TL'ye çıkmıştır.

Bu dönemde operasyonel giderler %8,3 artarak 373mn TL'ye çıkmıştır. Diğer faaliyetlerden 153mn TL net gelir yazan Şirket'in böylelikle faaliyet karı 907mn TL olarak gerçekleşmiştir. (4Ç2024'te 695mn TL faaliyet karı). Akçansa'nın 4Ç2025'teki FAVÖK'ü %11,4 artışla 1.190mn TL'ye ulaşmıştır. FAVÖK marjı ise 1,2 puan artarak %17,4'e iyileşmiştir. Finansman tarafında 130mn TL'lik net gelir kaydedilmiştir (4Ç2024: 129mn TL net gelir). Yılın son çeyreğinde 128mn TL parasal kayıp (4Ç2024: 63mn TL parasal kayıp) yazılmıştır. Geçtiğimiz yılın son çeyreğinde 301mn TL vergi gideri yazan Şirket bu yılın aynı döneminde 691mn TL vergi gideri kaydetmiştir. Bu gelişmeler sonrasında Şirket'in yılın dördüncü çeyreğindeki net dönem karı 218mn TL'yi göstermiştir.

Bir önceki çeyrekte 575mn TL net borç durumunda olan Şirket, yılı 1.101mn TL net nakit pozisyonunda tamamlamıştır.

Yıllık bazda toplam çimento ve türevleri satış hacmi geçtiğimiz yıla göre %4,6 artış gösterirken hazır beton satış hacmi ise 2025'e göre %1,9 azalış göstermiştir. Ciro yıl içerisinde dört çeyrek boyunca yükselişini sürdürmüştür. 12A2025 döneminde çimento gelirleri yıllık %8,3 oranında azalarak 14.824mn TL'ye gerilerken, hazır beton satış gelirleri çeyreklik bazda gösterdiği toparlanmaya karşın %21,4 oranında azalışla 7.578mn TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in yurtdışı satışları ABD pazarının desteğiyle geçtiğimiz yıla göre 5 puan artarak %25 seviyesine yükselmiştir.

Şirket'in 2025 karında %66,8 düşüş yaşandı...

Şirket'in satış gelirleri 2025 yılında reel bazda %13 oranında gerilemiştir. Bu düşüşte fiyatlama zorlukları, ana faaliyet bölgelerinde gözlenen durgunluk ve zayıf hazır beton satış performansı belirleyici olmuştur. Yılın ikinci yarısındaki operasyonel iyileşme finansal performansı desteklemiştir. Ertelenmiş vergi giderinin son çeyrek karlılığı üzerindeki olumsuz etkisinin yanı sıra, yıl genelinde enflasyon kaynaklı fiyat-maliyet dengesindeki bozulma da karlılığı baskılamıştır.

ÖZET GELİR TABLOSU (mn TL)	4Ç24	4Ç25	4Ç24-4Ç25 %Değ.	2024	2025	2024-2025 %Değ.
SATIŞLAR	6.609	6.850	3,6%	28.291	24.609	-13,0%
Satışların maliyeti (-)	5.614	5.723	1,9%	23.572	21.450	-9,0%
BRÜT KAR/ZARAR	995	1.127	13,2%	4.719	3.159	-33,1%
Operasyonel Giderler	344	373	8,3%	1.329	1.542	16,1%
Genel yönetim giderleri (-)	297	294	-0,8%	1.154	1.251	8,4%
Pazarlama giderleri (-)	48	70	46,3%	175	258	47,7%
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	651	754	15,8%	3.390	1.617	-52,3%
Diğer faaliyet gelir/giderleri	45	153	243,3%	-111	13	a.d.
FAALİYET KARI/ZARARI	695	907	30,4%	3.279	1.629	-50,3%
FAVÖK	1.069	1.190	11,4%	5.051	3.337	-33,9%
Yatırım faaliyet gelirleri/giderleri	3	-2	a.d.	146	70	-52,3%
FİNANS. ÖNCESİ FAAL. KARI/ZARARI	698	905	29,6%	3.425	1.699	-50,4%
Faaliyet dışı finansal gelirler/giderler	129	130	0,9%	-18	232	a.d.
Net Parasal Pozisyon Kazançları (Kayıpları)	-63	-128	a.d.	-101	-169	a.d.
Vergi Öncesi Kar	764	908	18,8%	3.306	1.762	-46,7%
Vergi gideri/geliri (-)	301	691	129,1%	1.117	1.036	-7,2%
Net Dönem Karı	463	218	-53,0%	2.189	726	-66,8%
FİNANSAL ORANLAR	4Ç24	4Ç25	Değ.	2024	2025	Değ.
Brüt Kar Marjı	15,1%	16,4%	1,4%	16,7%	12,8%	-3,8%
Esas Faaliyet Kar Marjı	9,8%	11,0%	1,2%	12,0%	6,6%	-5,4%
Faaliyet Kar Marjı	10,5%	13,2%	2,7%	11,6%	6,6%	-5,0%
FAVÖK Marjı	16,2%	17,4%	1,2%	17,9%	13,6%	-4,3%
Net Kar Marjı	7,0%	3,2%	-3,8%	7,7%	3,0%	-4,8%

Kaynak: Akçansa, Ziraat Yatırım

2026 yılı beklentileri temkinli...

Son çeyrekteki pozitif ivmeye karşın 2026'ya girerken temkinli ve disiplinli bir duruşun korunduğu vurgulanmıştır. Fiyatlama ortamı zorlu olmaya devam etmekle birlikte, piyasanın fiyat ayarlamalarını daha fazla kabul etmeye başladığı görülmektedir. Talep görünümü açısından; Marmara ve ana faaliyet bölgelerinde sert bir toparlanmadan ziyade istikrar ve sınırlı iyileşme sinyalleri alınmaktadır. 2026'da ABD'ye ihracatta 2025'e benzer seviyeler öngörülmektedir. Spot pazarda, diğer ihracatçı ülkelerin yön değiştirmesi halinde fırsatlar oluşabileceği belirtilmiştir.

Akçansa'nın satışı gündemde...

Ocak sonunda Sabancı Holding'in Akçansa Çimento'da sahip olduğu ve sermayenin %39,72'sini temsil eden payların satın alınmasına yönelik olarak, ilişkisiz üçüncü bir taraftan 1,1 milyar USD şirket değeri üzerinden, borç ve nakit düzeltmelerine tabi bağlayıcı teklif alındığı açıklanmıştı. Söz konusu teklifin nihai hisse devir sözleşmesi imzalanıncaya kadar geçerlidir. Akçansa'nın 12 Şubat 2025 tarihi itibarıyla piyasa değeri yaklaşık 0,9milyar USD'dir.

ÖZET BİLANÇOLAR (MN TL)	2024	2025	%Değ.
DÖNEN VARLIKLAR	13.827	13.741	-0,6%
Nakit ve Nakit Benzerleri	5.902	6.036	2,3%
Ticari Alacaklar	4.473	4.846	8,3%
Diğer Alacaklar	143	318	122,1%
Stoklar	2.706	2.168	-19,9%
Diğer Dönen Varlıklar	602	373	-38,0%
DURAN VARLIKLAR	22.958	22.699	-1,1%
Finansal Yatırımlar	5.539	4.230	-23,6%
Maddi Duran Varlıklar	12.408	13.008	4,8%
Diğer Duran Varlıklar	150	113	-24,1%
TOPLAM AKTİFLER	36.785	36.439	-0,9%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	8.478	9.248	9,1%
Finansal Borçlar	2.913	4.186	43,7%
Ticari Borçlar	4.913	4.383	-10,8%
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	652	679	4,1%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	1.403	2.151	53,4%
Finansal Borçlar	391	749	91,7%
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	1.012	1.402	38,6%
ÖZSERMAYE	26.905	25.041	-6,9%
Ödenmiş Sermaye	191	191	0,0%
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	2.999	3.611	20,4%
Net Dönem Karı/Zararı	2.189	726	-66,8%
Diğer	26.365	24.189	-8,3%
TOPLAM PASİFLER	36.785	36.439	-0,9%
ÖZET GELİR TABLOSU (MN TL)	2024	2025	%Değ.
SATIŞLAR	28.291	24.609	-13,0%
Satışların Maliyeti (-)	23.572	21.450	-9,0%
BRÜT KAR/ZARAR	4.719	3.159	-33,1%
Faaliyet Giderleri (-)	1.329	1.542	16,1%
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	3.390	1.617	-52,3%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	-111	13	a.d.
NET FAALİYET KARI/ZARARI	3.279	1.629	-50,3%
FAVÖK	5.051	3.337	-33,9%
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Gideri	146	70	-52,3%
Faaliyet Dışı Finansal Gelirler/Giderler	-18	232	a.d.
Vergi Gideri/Geliri	1.117	1.036	-7,2%
Net Dönem Karı	2.189	726	-66,8%

a.d: Anlamlı değil.

Kaynak: Akçansa, Ziraat Yatırım

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 Bölümü

e-mail: arastirma@ziraatyatirim.com.tr

Genel Müdürlük

Finanskent Mah. Finans Cad. B Blok No: 44b İç Kapı No: 15 Ümraniye / İSTANBUL
+90 216 590 1700 / info@ziraatyatirim.com.tr

Aracılık Hizmetleri Servisi

0 850 22 22 979

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