

Akçansa

İyi hava koşulları ve artan talep satış gelirlerini artırdı...

Engin DEĞİRMENÇİ

Analist

edegirmenci@sekeryatirim.com

Akçansa yılın üçüncü çeyreğinde 46,2mn TL net kar elde ettiğini duyurdu, şirket geçen yılın aynı döneminde ise 91,5mn TL net kar elde etmişti. Bizim bu çeyreğe ilişkin tahminimiz Akçansa'nın 50mn TL net kar elde etmiş olabileceği yönündeyken, piyasadaki ortalama net kar beklentisi de 46mn TL seviyesindeydi. Şirketin, 03 Ağustos 2016'da portföyünde yer alan, Hobim Bilgi İşlem Hizmetleri A.Ş.'nin %24,12 oranındaki (96.482,56 TL nominal tutarlı) payını satmış olduğunu ve satış işlemi sonunda bir sefere mahsus olmak üzere 26mn TL satış geliri elde etmiş olmasının 3Ç16 kar rakamına etki etmiş olduğunu hatırlatmak gerekir. Bu çeyreğe ilişkin net kar rakamının da eklenmesiyle şirketin 9A17'de kümüle net kar rakamı 102,9 TL seviyesine ulaşmış oldu (9A16: 233,3 TL net kar).

Şirketin üçüncü çeyrekte satış gelirleri rakamı önceki yılın aynı dönemine göre %14,0 oranında artışla 401,6mn TL olarak gerçekleşti (3Ç16: 352,3mn TL). Bizim Akçansa için 3Ç17 satış gelirleri tahminimiz 414mn TL seviyesindeyken, piyasadaki ortak beklenti satış gelirlerinin 405mn TL olabileceği yönündeydi. Bu çeyrekte yurt içi satış gelirleri iyi seyreden hava koşullarının ve güçlü talebin de etkisiyle yıllık bazda %15,3 oranında artışla 358,5mn TL olarak gerçekleşirken, yurt dışı satış gelirleri de yıllık bazda %3,8 oranında artışla 51,0mn TL olarak gerçekleşti. Satış kırımlarına baktığımızda; Akçansa'nın 3Ç17'de çimento satış gelirleri yıllık bazda %13,3 oranında artarak 318,6mn TL, hazır beton satış gelirleri de yıllık bazda %7,3 oranında artarak 111,5mn TL olarak gerçekleşmiştir.

	2015	2016	9A16	9A17	2017T
F/K	7,68	7,57	7,28	13,94	13,31
PD/DD	1,81	1,77	1,86	2,02	1,79
FD/FAVÖK	6,04	6,36	6,11	8,53	8,11
FD/Satışlar	1,77	1,78	1,75	1,77	1,69
Net Satışlar (TL Mn)	1.469	1.461	1.088	1.091	1.533
Net Kar (TL Mn)	281	286	233	103	163
Hisse Başına Kar (TL)	1,48	1,50	1,22	0,54	0,85

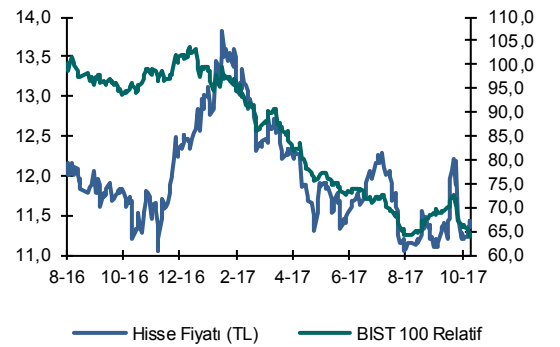
AL
Hedef Fiyat: 13,10 TL

	TL	US\$
Fiyat	11,35	2,97
BIST 100	111.293	29.131
US\$ (MB Alış):	3,83	
52 Hafta Yüksek:	13,83	3,76
52 Hafta Düşük:	11,05	2,94
Bloomberg/Reuters Kodu:	AKCNS.TI / AKCNS.IS	
Hisse Senedi Sayısı (Mn):	191	
	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	2.173	568
Halka Açık PD:	413	108

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-0,1	-2,4	-8,9
US\$ Getiri (%):	-6,2	-20,2	-15,5
BIST 100 Relatif Getiri (%):	-6,7	-32,8	-36,0
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	2,1		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	0,6		

Beta	0,40
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,19
Yıllık Volatilite (BIST 100)	0,17

Ortaklık Yapısı	%
Sabancı Holding	39,72
HeidelbergCement AG	39,72
Halka Açık ve Diğer	20,56
Toplam	100,0



FAVÖK, 94,9mn TL seviyesine gerilerken (3Ç16: 112,1mn TL), FAVÖK marjı ise yıllık bazda 8,2 puan azalarak %23,6 olarak gerçekleşti. Bizim 3Ç17 FAVÖK tahminimiz 91mn TL iken, piyasanın ortalama FAVÖK beklentisi 92mn TL seviyesindeydi.

Akçansa için 13,10 TL olan hedef fiyatımızı korurken önerimizi AL olarak revize ediyoruz... Beklentilerimiz dahilinde gelen üçüncü çeyrek sonuçları neticesinde 13,10 TL olan 12 aylık pay başına hedef fiyatımızı koruyoruz. 03 Kasım 2017 kapanışına göre hedef fiyatımızın %15,4 kazandırma potansiyeli taşınması nedeniyle de 'TUT' olan önerimizi 'AL' olarak revize ediyoruz. 2017 yıl sonunda Akçansa'nın 1,53mlr TL satış geliri ve 320mn TL FAVÖK elde etmiş olacağını tahmin ediyoruz. Şirket 2017T F/K 13,31x ve 2016T FD/FAVÖK 8,11x çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Tablo 1: 3Ç Rakamları

Milyon TL	9A16	9A17	Yıllık	3Ç16	3Ç17	Yıllık	2Ç17	Çeyreklik
Satış Gelirleri	1.088	1.091	0,3%	352	402	14,0%	391	2,6%
Brüt Kar	318	212	-33,3%	111	93	-16,8%	72	28,5%
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>29,2%</i>	<i>19,4%</i>		<i>31,6%</i>	<i>23,1%</i>		<i>18,4%</i>	
Operasyonel Kar	262	152	-41,9%	93	74	-20,8%	51	45,2%
<i>Operasyonel Kar Marjı</i>	<i>24,1%</i>	<i>14,0%</i>		<i>26,5%</i>	<i>18,4%</i>		<i>13,0%</i>	
FAVÖK	317	214	-32,6%	112	95	-15,4%	71	33,1%
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>29,2%</i>	<i>19,6%</i>		<i>31,8%</i>	<i>23,6%</i>		<i>18,2%</i>	
Net Kar	233	103	-55,9%	91	46	-49,6%	22	110,5%
<i>Net Kar Marjı</i>	<i>21,4%</i>	<i>9,4%</i>		<i>26,0%</i>	<i>11,5%</i>		<i>5,6%</i>	

Tablo 2: Temel Finansallar

BİLANÇO (TL Mn)	2014	2015	2016	2016/09	2017/09	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	709	744	800	765	820	7,1
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	166	172	170	168	170	1,0
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	227	220	229	215	207	(3,8)
Ticari Alacaklar	333	399	417	436	468	7,5
Hazır Değerler	13	22	23	34	63	87,8
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	155	148	204	138	205	48,1
Toplam Aktifler	1.602	1.705	1.843	1.755	1.932	10,1
Uzun Vadeli Borçlar	50	101	-	-	-	A.D.
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	72	77	88	79	88	11,1
Kısa Vadeli Borçlar	85	56	252	309	486	57,3
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	239	271	276	196	284	44,8
Toplam Yükümlülükler	447	504	616	585	858	46,8
Toplam Özsermaye	1.156	1.201	1.227	1.171	1.074	(8,3)
Toplam Pasifler	1.602	1.705	1.843	1.755	1.932	10,1

GELİR TABLOSU (TL Mn)	2014	2015	2016	2016/09	2017/09	%Değ
Net Satışlar	1.411	1.469	1.461	1.088	1.091	0,3
SMM	1.019	1.040	1.047	770	879	14,1
Brüt Kar	392	428	414	318	212	(33,3)
Faaliyet Giderleri	67	70	81	56	60	7,0
Net Esas Faaliyet Karı/(Zararı)	324	359	333	262	152	(41,9)
Net Diğer Gelir/Gid.	(4)	(7)	(8)	(7)	(10)	A.D.
Finansman Gelir/(Gid.)	-	(24)	(27)	(25)	(47)	A.D.
Vergi Öncesi Kar	309	349	349	281	122	(56,7)
Vergi	58	66	62	47	19	(59,7)
Net Kar(Zarar)	250	283	287	234	103	(56,1)
Azınlık Payları	1	2	1	1	(0)	A.D.
Ana Ortaklık Payları	249	281	286	233	103	(55,9)

Kaynak: Şeker Yatırım

Tablo 3: Temel Finansal Rasyolar

FİNANSAL ORANLAR	2014	2015	2016	2016/09	2017/09
Özsermaye Karlılığı	21,7%	24,0%	23,6%	25,5%	14,5%
Aktif Karlılığı	15,6%	17,1%	16,2%	16,6%	8,5%
Brüt Kar Marjı	27,8%	29,2%	28,3%	29,2%	19,4%
Net Kar Marjı	17,7%	19,1%	19,6%	21,4%	9,4%
FAVOK Marjı	27,6%	29,3%	27,9%	29,2%	19,6%
Top. Fin. Borçlar /Özsermaye	11,7%	13,0%	20,5%	26,4%	45,3%

Kaynak: Şeker Yatırım

Şeker Yatırım

UYARI NOTU:

Burada yer alan 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 ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır.

Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5 34330 Şişli / İSTANBUL
Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com