

Akçansa

Enerji giderlerindeki düşüş brüt marjdaki baskıyı kısmen sınırlandırmıştır

Engin DEĞİRMENCİ

Analist

edegirmenci@sekeryatirim.com

Akçansa'nın ilk çeyrek finansal sonuçları TMS 29 "Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama" Standardı uygulanarak enflasyon muhasebesine göre yeniden düzenlemiştir. Söz konusu finansal tablolar ile önceki döneme ait karşılaştırmalı tüm tutarlar, TMS 29 uyarınca Türk Lirası'nın genel satın alma gücünde meydana gelen değişimlere göre düzeltilmiştir. Okuduğunuz bu raporda aksi belirtilmedikçe bu esaslar çerçevesinde düzeltilmiş veriler kullanılmıştır.

Akçansa, yılın ilk çeyreğinde 177mn TL net zarar kaydetmiştir. 1Ç24'te ise net kâr 2mn TL olarak gerçekleşti. Açıklanan rakam 35mn TL olan net zarar tahminimizden ve 11mn TL olan ortalama piyasa net zarar beklentisinin üzerinde gerçekleşmiştir. Satış hacmindeki gerileme net kardaki düşüşün ana nedeni olmuştur.

Olumsuz hava koşulları, bayram tatili ve Akçansa'nın ana faaliyet bölgelerindeki düşük talep, satış hacimlerinde düşüşe neden olmuştur. Böylelikle çimento ve türevleri ile hazır beton satış hacimleri sırasıyla %14 ve %29 oranında azalmıştır. Bunun sonucunda satış gelirleri 1Ç25'te bizim tahminimiz olan 4.356mn TL'ye ve piyasa ortalama satış gelirleri beklentisi olan 4.395mn TL'ye paralel 4.297mn TL olarak gerçekleşti. Satış gelirleri yıllık bazda %28,3 oranında gerilemiş oldu.

Şirket'in, 1Ç25'te FAVÖK rakamı 186mn TL olarak gerçekleşirken FAVÖK marjı yıllık bazda 6,5 puan daralarak %4,3 olarak gerçekleşti. Bizim FAVÖK tahminimiz 306mn TL ve piyasanın ortalama FAVÖK beklentisi ise 320mn TL seviyesindeydi. Enflasyona bağlı maliyet artışları da dahil olmak üzere, pazar şartlarındaki olumsuzluklar FAVÖK performansı üzerindeki baskıyı artırmıştır. Yurt içi fiyatlamadaki durağanlık ve işçilik maliyetlerindeki artışlar, fiyat-maliyet gelişiminin negatif olmasına yol açmıştır. Ancak, enerji giderlerindeki düşüş brüt marjdaki baskıyı kısmen sınırlandırmıştır.

AL

Hedef Fiyat: 200,20 TL

Önceki Hedef Fiyat: 251,20 TL

Kazandırma Potansiyeli: %32,8

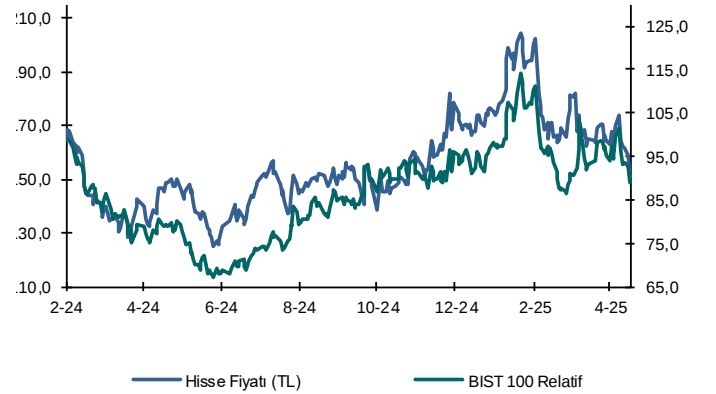
	TL	US\$
Fiyat	150,80	3,93
BIST 100	9.225	240
US\$ (MB Alış):	38,44	
52 Hafta Yüksek:	204,45	5,69
52 Hafta Düşük:	125,14	3,88
Bloomberg/Reuters Kodu:	AKCNS.TI / AKCNS.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	191	
	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	28.870	751
Halka Açık PD:	5.485	143

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-8,7	2,8	-13,2
US\$ Getiri (%):	-9,7	-13,1	-20,3
BIST 100 Relatif Getiri (%):	-4,4	12,3	-7,5
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	101,7		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	2,9		

Beta	0,66
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,41
Yıllık Volatilite (BIST 100)	0,27

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



Şirket payları son üç ayda %21,0 oranında düşüş göstermiştir. Relatif olarak baktığımızda ise; son üç ayda BIST 100 endeksine göre %13,7 oranında daha düşük performans göstermiştir.

Makro tahminlerimizde yaptığımız revizyon ve şirket beklentilerimizi güncellememiz nedeniyle Akçansa için 251,20 TL seviyesinde bulunan 12 aylık pay başına hedef fiyatımızı 200,20 TL seviyesine revize ediyoruz. 29 Nisan 2025 pay kapanış fiyatına göre hedef fiyatımızın %32,8 kazandırma potansiyeli taşıması nedeniyle de 'AL' olan önerimizi koruyoruz.

Tablo 1: Finansallar

Milyon TL	2023	2024	Yıllık	1Ç24	1Ç25	Yıllık
Satış Gelirleri	27.034	21.614	-20,0%	5.993	4.297	-28,3%
Brüt Kar	5.743	3.605	-37,2%	600	178	-70,4%
Brüt Kar Marjı	21,2%	16,7%		10,0%	4,1%	
Operasyonel Kar	4.498	2.590	-42,4%	306	-171	-155,8%
Operasyonel Kar Marjı	16,6%	12,0%		5,1%	-4,0%	
FAVÖK	5.674	3.859	-32,0%	649	186	-71,3%
FAVÖK Marjı	21,0%	17,9%		10,8%	4,3%	
Net Kar	3.424	1.673	-51,1%	2	-177	A.D.
Net Kar Marjı	12,7%	7,7%		0,0%	-4,1%	

Tablo 2: Temel Finansallar

BİLANÇO (TL Mn)	2024/12	2025/03	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	10.434	10.325	(1,0)
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	3.304	3.296	A.D.
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	5.568	5.640	1,3
Ticari Alacaklar	3.761	3.251	(13,6)
Hazır Değerler	4.963	3.662	(26,2)
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	3.226	3.792	17,6
Toplam Aktifler	31.255	29.966	(4,1)
Uzun Vadeli Borçlar	328	363	10,5
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	851	960	12,8
Kısa Vadeli Borçlar	3.322	3.618	8,9
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	4.131	3.762	(8,9)
Toplam Yükümlülükler	8.632	8.703	0,8
Toplam Özsermaye	22.623	21.263	(6,0)
Toplam Pasifler	31.255	29.966	(4,1)
GELİR TABLOSU (TL Mn)	2024/03	2025/03	%Değ
Net Satışlar	5.993	4.297	(28,3)
SMM	5.393	4.120	(23,6)
Brüt Kar	600	178	(70,4)
Faaliyet Giderleri	293	348	18,7
Net Esas Faaliyet Karı/(Zararı)	306	(171)	A.D.
Net Diğer Gelir/Gid.	(128)	(45)	A.D.
Finansman Gelir/(Gid.)	24	138	480,9
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir/(Gid.)	2	56	A.D.
Net Parasal Pozisyon Kaz. (Kayıpları)	(51)	(48)	A.D.
Vergi Öncesi Kar	153	(70)	A.D.
Vergi	151	107	(28,7)
Net Kar(Zarar)	2	(177)	A.D.
Ana Ortaklık Payları	2	-177	A.D.

Kaynak : 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 dayanarak 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