

Akçansa

Zorlu piyasa koşulları altında dayanıklı performans

Yusuf Kemal ERDEKLİ
Analist
yerdekli@sekeryatirim.com

Akçansa, 4Ç25 döneminde enflasyon muhasebesi (TMS-29 etkisi) uygulanmış finansal sonuçlarına göre 218mn TL net kar açıklamıştır. Açıklanan net kar 270mn TL olan beklentimizin %19,3, piyasanın 261mn TL olan medyan beklentisinin ise %16,5 altında gerçekleşmiştir. Net kar geçen yılın aynı çeyreğine göre %53,0 düşüş gösterirken (4Ç24:463mn TL), net kar marjı ise yıllık 3,8 y.p. azalışla %3,2 seviyesine gerilemiştir.

Yılın son çeyreğinde bir önceki çeyreğe kıyasla daha güçlü FAVÖK performansı elde edilmesine karşın, enflasyon muhasebesinin yasal defterlerde uygulanmamasına ilişkin vergi mevzuatında yapılan son değişikliğin sonucu olarak ortaya çıkan ertelenmiş vergi gideri net kar üzerinde baskı yaratmıştır.

Şirket'in çimentoya dayalı ürün satış hacmi, faaliyet gösterdiği ana bölgelerde (Marmara, Ege ve Karadeniz) devam eden pazar daralmasına rağmen, 4Ç25'te bir önceki çeyreğe göre %5,1, bir önceki yılın aynı dönemine göre ise %4,6 artış göstermiştir. Hazır beton (RMC) satış hacmi ise aynı dönemde bir önceki çeyreğe göre %1,8 artarken, yıllık bazda %1,9 daralmıştır. Bu sonuçlarla beraber Şirket'in TMS-29 etkisi dahil net satış gelirleri, 4Ç25 döneminde geçen yılın aynı çeyreğine göre yıllık %3,6 artışla 6.850mn TL olurken, 6.694mn TL olan beklentimizin ve piyasanın 6.809mn TL olan medyan beklentisinin hafif üzerinde gerçekleşmiştir. Aynı dönemde brüt kar yıllık %13,2 artışla 1.127mn TL olurken, brüt kar marjı ise yıllık 1,3 y.p. artışla %16,4 seviyesinde gerçekleşmiştir.

FAVÖK geçen yılın aynı dönemine göre yıllık %11,4 artış göstererek bu çeyrekte 1.190mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Açıklanan FAVÖK rakamı 1.199mn TL olan beklentimizle ve piyasanın 1.190mn TL olan medyan beklentisi ile paralel seviyededir.

2025 yılının geneline bakıldığında ise Şirket'in net satış gelirleri ürün satış hacimlerindeki olumlu seyre rağmen büyük ölçüde zorlu iç piyasa koşulları ve yurt içinde enflasyonun altında kalmaya devam eden fiyat artışlarının baskısı sonucu 2024 yılına göre yıllık %13,0 daralma 24.609mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir. FAVÖK yıllık %33,9 daralma ile 3.337mn TL olurken, net kar ise yıllık %66,8 daralma ile 726mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

AL
Hedef Fiyat: 243,80 TL
Önceki Hedef Fiyat: 211,00 TL
Kazandırma Potansiyeli: %17,2

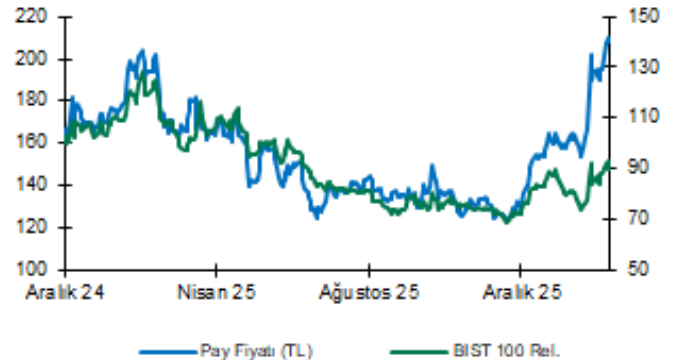
	TL	US\$
Fiyat	208,00	4,77
BİST 100	14.180	325
US\$ (MB Alış):	43,5702	
52 Hafta Yüksek:	210,00	5,60
52 Hafta Düşük:	123,40	2,92
Bloomberg/Reuters Kodu:	AKCNS.TI / AKCNS.IS	

	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Hisse Senedi Sayısı (Mn):	191,45	
Piyasa Değeri:	39.821	914
Halka Açık PD:	7.566	174

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	27,1	7,3	25,8
US\$ Getiri (%):	25,4	-11,4	23,7
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	9,8	-26,0	-0,1
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	126,28		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	3,1		

Beta	0,66
Yıllık Volatilité (Hisse)	1,63
Yıllık Volatilité (BİST 100)	0,92

Ortaklık Yapısı	%
Hacı Ömer Sabancı Holding	39,72
Heidelberg Materials AG	39,72
Diğer	20,56
Toplam	100,00



Sonuç olarak, 2025 yılında maliyet tarafında süregelen enflasyonist baskılar, enflasyonun altında kalmaya devam eden ürün fiyat artışları ve Şirket'in faaliyet gösterdiği ana bölgelerde gözlenen pazar daralmasına rağmen; disiplinli maliyet yönetimi ve odaklanmış ürün portföyünün katkısıyla Şirket'in zorlu piyasa koşulları altında dayanıklı bir operasyonel ve finansal performans sergilediği kanaatindeyiz. Ayrıca, son çeyrekte beklentimizin hafif üzerinde gelen net satışları ve çeyrekssel bazda FAVÖK tarafında yaşanan toparlanmayı da olumlu olarak değerlendiriyoruz. **Akçansa için 12 aylık pay başına hedef fiyatımızı 211,00 TL seviyesinden 243,80 TL seviyesine yükseltiyor ve tavsiyemizi 'AL' olarak koruyoruz.** 12 Şubat 2026 tarihli pay kapanış fiyatına göre hedef fiyatımız %17,2 kazandırma potansiyeli taşımaktadır.

Tablo 1: Özet Gelir Tablosu (TMS-29 Etkisi Dahil)

Milyon TL	12A24	12A25	Değişim %	4Ç24	4Ç25	Değişim %
Satış Gelirleri	28.291	24.609	-13,0%	6.609	6.850	3,6%
Brüt Kar	4.719	3.159	-33,1%	995	1.127	13,2%
Brüt Kar Marjı	16,7%	12,8%		15,1%	16,4%	
Operasyonel Kar	3.390	1.617	-52,3%	651	754	15,8%
Operasyonel Kar Marjı	12,0%	6,6%		9,8%	11,0%	
FAVÖK	5.051	3.337	-33,9%	1.069	1.190	11,4%
FAVÖK Marjı	17,9%	13,6%		16,2%	17,4%	
Net Kar	2.189	726	-66,8%	463	218	-53,0%
Net Kar Marjı	7,7%	3,0%		7,0%	3,2%	

Kaynak: Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 2: Temel Finansal Tablolar (TMS-29 Etkisi Dahil)

BİLANÇO (TL Mn)	2024/12	2025/12	Değişim %
Maddi Duran Varlıklar	12.408	13.008	4,8%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	3.929	3.952	0,6%
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	6.621	5.739	-13,3%
Ticari Alacaklar	4.473	4.846	8,3%
Hazır Değerler	5.902	6.036	2,3%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	3.451	2.859	-17,2%
Toplam Aktifler	36.785	36.439	-0,9%
Uzun Vadeli Borçlar	391	749	91,7%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.012	1.402	38,6%
Kısa Vadeli Borçlar	2.913	4.186	43,7%
Ticari Yükümlülükler	4.913	4.383	-10,8%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	652	679	4,1%
Toplam Yükümlülükler	9.880	11.399	15,4%
Toplam Özsermaye	26.905	25.041	-6,9%
Toplam Pasifler	36.785	36.439	-0,9%

GELİR TABLOSU (TL Mn)	2024/12	2025/12	Değişim %
Net Satışlar	28.291	24.609	-13,0%
SMM	23.572	21.450	-9,0%
Brüt Kâr	4.719	3.159	-33,1%
Faaliyet Giderleri	1.329	1.542	16,1%
Net Esas Faaliyet Kâr/(Zararı)	3.390	1.617	-52,3%
Net Diğer Gelir/(Gider)	-111	13	A.D.
Yatırım Faaliyetlerinden Net Gelir/Gider	146	70	-52,3%
Finansman Gelir/(Gider)	-18	232	A.D.
Net Parasal Pozisyon Kazanç/Kayıp	-101	-169	A.D.
Vergi Öncesi Kâr	3.306	1.762	-46,7%
Vergi	-1.117	-1.036	A.D.
Net Kâr/(Zarar)	2.189	726	-66,8%
Azınlık Payları	0	0	A.D.
Ana Ortaklık Payları	2.189	726	-66,8%

Kaynak: Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

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