

Akçansa

Operasyonel sonuçlarda çeyrekssel bazda toparlanma yaşandı

Yusuf Kemal ERDEKLİ
Analist
yerdekli@sekeryatirim.com

Akçansa'nın üçüncü çeyrek finansal sonuçları TMS 29 "Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama" Standardı uygulanarak enflasyon muhasebesine göre yeniden düzenlenmiştir. 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, 3Ç25 döneminde 413mn TL net kar açıklamıştır. Açıklanan net kar piyasanın medyan beklentisi olan 410mn TL'nin hemen üzerinde gerçekleşirken, bizim beklentimiz olan 455mn TL'nin altında gerçekleşmiştir. Net kar marjı ise %6,4 seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirket, geçen yılın aynı çeyreğinde 677mn TL net kar elde etmiştir.

Enflasyona bağlı olumsuz fiyat-maliyet performansı etkisi ile yılın ilk dokuz aylık döneminde net kar yıllık %70,5 daralma ile 487mn TL seviyesine gerilemiştir. Üçüncü çeyrekte ilk iki çeyreğe göre iyileşen net karda, daha iyi FAVÖK performansı ve devam eden etkin finansal yönetim etkili olmuştur.

Şirket'in ana pazarları konumunda olan Marmara, Ege ve Karadeniz bölgelerinde yaşanan talep daralmasına karşın, depremden etkilenen bölgelerdeki inşaat faaliyetlerinin sürmesi yurt içi talebi olumlu etkilemiştir.

Şirket'in satış gelirleri 3Ç25 döneminde geçen yılın aynı çeyreğine göre yıllık %10,6 azalışla 6.414mn TL olurken, bizim 6.333mn TL olan beklentimizin ve piyasanın 6.346mn TL olan medyan beklentisinin üzerinde gerçekleşmiştir. 2Ç25 ile kıyaslandığında ise satış gelirleri %20,9 oranında büyümeye göstermiştir.

3Ç25 döneminde çimento ve türevleri ürün satış hacmi, bir önceki çeyreğe kıyasla %10 artış gösterirken, hazır beton satış hacmi de %31 artış göstermiştir. Toplam satış hacmi ise yılın üçüncü çeyreğinde çimento ve türevleri ile hazır beton satış hacmindeki büyümenin etkisi ile çeyrekssel bazda %12 artış göstermiştir. Ancak, yılın ilk dokuz aylık dönemine kümülatif olarak bakıldığında toplam satışlar, özellikle hazır beton satış hacmindeki yıllık %11 düşüş ve zorlu fiyat ortamının etkisi ile yıllık %18 daralma göstermiştir.

AL

Hedef Fiyat: 200,20 TL
Önceki Hedef Fiyat: 200,20 TL
Kazandırma Potansiyeli: %51,6

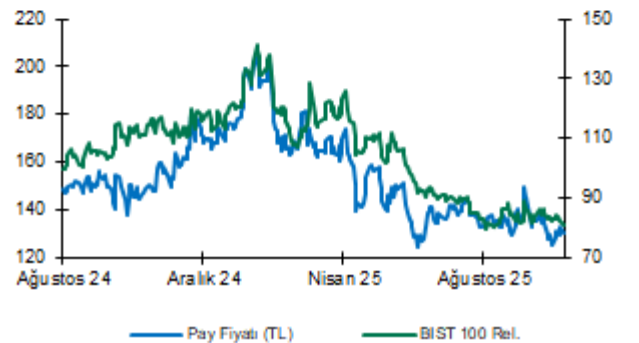
	TL	US\$
Fiyat	132,10	3,15
BİST 100	10.837	259
US\$ (MB Alış):	41,9000	
52 Hafta Yüksek:	204,45	5,72
52 Hafta Düşük:	124,50	3,00
Bloomberg/Reuters Kodu:	AKCNS.TI / AKCNS.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	191	
	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	25.290	604
Halka Açık PD:	4.805	115

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-4,0	-11,1	-23,9
US\$ Getiri (%):	-4,8	-27,4	-36,0
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	-2,4	-26,1	-31,0
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	104,80		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	2,8		

Beta	0,70
Yıllık Volatilité (Hisse)	0,43
Yıllık Volatilité (BİST 100)	0,39

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



Brüt kar yıllık %30,9 azalışla 1.038mn TL olurken, brüt kar marjı ise yıllık 4,8 puan azalışla %16,2 seviyesinde gerçekleşmiştir.

FAVÖK geçen yılın aynı dönemine göre yıllık %32,0 azalış göstererek bu çeyrekte 1.083mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Açıklanan FAVÖK rakamı bizim tahminimiz olan 1.071mn TL ve piyasanın medyan beklentisi olan 1.075mn TL ile uyumlu bir seviyededir.

Yılın ikinci çeyreği ile kıyaslandığında, FAVÖK %42,3 artış göstermiş, FAVÖK marjı ise bir önceki yılın aynı çeyreğine göre 5,3 puan gerilemiş olmasına karşın çeyrek bazda 2,6 puanlık toparlanma ile %14,3'ten %16,9 seviyesine yükselmiştir. Çeyrek bazda FAVÖK ve FAVÖK marjında belirgin iyileşme olmasına karşın dokuz aylık dönemde geçen yıla kıyasla daralma izlenmiştir.

İlk dokuz aylık dönemde zorlu piyasa koşulları ve satış hacmindeki daralmaya ek olarak maliyet bazında devam eden enflasyonist baskı sonucu FAVÖK yıllık %46,1 azalışla 2.057mn TL seviyesine, FAVÖK marjı ise 6,3 puanlık daralma ile %18,4 seviyesinden %12,1 seviyesine gerilemiştir.

Dokuz aylık dönemde şirketin operasyonel performansı geçen yılın aynı dönemine kıyasla daha zayıf kalmış olsa da üçüncü çeyrekte karlılık marjlarında yaşanan çeyrek bazdaki toparlanma dengeli satış portföyü yönetimi ve devam eden etkin maliyet yönetimi ile desteklenen daha güçlü bir operasyonel gelişime işaret etmektedir.

- Akçansa için 12 aylık pay başına hedef fiyatımızı 200,20 TL seviyesinde koruyoruz. 30 Ekim 2025 tarihli pay kapanış fiyatına göre hedef fiyatımızın %51,6 kazandırma potansiyeli taşıması nedeniyle de 'AL' tavsiyemizi sürdürüyoruz.

Tablo 1: Finansallar

Milyon TL	9A24	9A25	Yıllık	3Ç24	3Ç25	Yıllık	2Ç25	Çeyreklik
Satış Gelirleri	20.777	17.017	-18,1%	7.178	6.414	-10,6%	5.308	20,9%
Brüt Kar	3.569	1.947	-45,4%	1.503	1.038	-30,9%	658	57,8%
Brüt Kar Marjı	17,2%	11,4%		20,9%	16,2%		12,4%	
Operasyonel Kar	2.625	827	-68,5%	1.190	670	-43,7%	327	104,9%
Operasyonel Kar Marjı	12,6%	4,9%		16,6%	10,4%		6,2%	
FAVÖK	3.815	2.057	-46,1%	1.593	1.083	-32,0%	761	42,3%
FAVÖK Marjı	18,4%	12,1%		22,2%	16,9%		14,3%	
Net Kar	1.654	487	-70,5%	677	413	-39,0%	259	59,6%
Net Kar Marjı	8,0%	2,9%		9,4%	6,4%		4,9%	

Kaynak: Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 2: Temel Finansallar

BİLANÇO (TL Mn)	2023/12	2024/12	2024/09	2025/09	% Değişim
Maddi Duran Varlıklar	9.424	11.890	8.777	11.684	33,1
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2.986	3.765	2.822	3.760	33,3
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	4.667	6.345	3.935	5.594	42,2
Ticari Alacaklar	4.116	4.287	3.578	4.836	35,2
Hazır Değerler	3.927	5.656	3.349	3.786	13,1
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	3.195	3.676	2.848	3.364	18,1
Toplam Aktifler	28.315	35.619	25.308	33.026	30,5
Uzun Vadeli Borçlar	334	374	266	470	76,3
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	306	970	535	914	70,8
Kısa Vadeli Borçlar	2.587	3.161	2.745	3.892	41,8
Ticari Yükümlülükler	4.356	4.708	2.875	3.010	4,7
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	810	625	574	735	28,1
Toplam Yükümlülükler	8.394	9.837	6.995	9.020	29,0
Toplam Özsermaye	19.921	25.782	18.313	24.006	31,1
Toplam Pasifler	28.315	35.619	25.308	33.026	30,5

GELİR TABLOSU (TL Mn)	2023/12	2024/12	2024/09	2025/09	% Değişim
Net Satışlar	27.034	21.614	20.777	17.017	(18,1)
SMM	21.291	18.009	17.209	15.070	(12,4)
Brüt Kâr	5.743	3.605	3.569	1.947	(45,4)
Faaliyet Giderleri	1.245	1.015	943	1.121	18,8
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	4.498	2.590	2.625	827	(68,5)
Net Diğer Gelir/(Gider)	(379)	(85)	(149)	(135)	(10,0)
Yatırım Faaliyetlerinden Net Gelir/Gider	211	112	137	68	(50,1)
Finansman Gelir/(Gider)	243	(14)	(141)	97	A.D.
Net Parasal Pozisyon Kazanç/Kayıp	(29)	(77)	(36)	(39)	9,5
Vergi Öncesi Kâr	4.544	2.526	2.435	818	(66,4)
Vergi	(1.121)	(853)	(781)	(331)	(57,6)
Net Kâr/(Zarar)	3.424	1.673	1.654	487	(70,5)
Azınlık Payları	0	0	0	0	A.D.
Ana Ortaklık Payları	3.424	1.673	1.654	487	(70,5)

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