

AKÇANSA ÇİMENTO 4Ç2022 Sonuçları

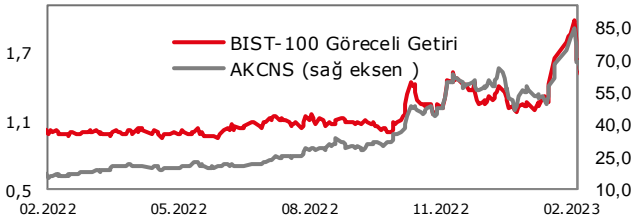
TURGUT USLU tuslu@ziraatyatirim.com.tr

"Akçansa 4Ç22'de Beklentilere Paralel Sonuç Açıkladı..."

Öneri : "AL"

Hedef Hisse Fiyatı : 81,50TL

Sektör	Çimento		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	BİST TÜM-100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	59,70 TL	3,2 USD	
BİST 100	5.261	279 USD	
TL/\$	18,87		
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	15,21 TL	83,85 TL	
Hisse Adedi (mn)	191		
Piyasa Değeri (mn TL)	11.429		
Net Borç (mn TL)	386		
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı	20,5%		
Halka Açıklık	19,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	10,0%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	90,0%		
TL Getiri	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Akçansa	19,7%	-2,2%	263,4%
BİST-100	10,7%	6,0%	164,9%
BİST-100 Göreceli	8,1%	-7,8%	37,2%
Günlük İş.Hc.Ort. mn TL (son üç ay)	131,8		
(mn TL)	4Ç21	4Ç22	% Değ.
Net Satış	894,5	3.028,5	238,6%
Brüt Kar	93,2	502,0	438,6%
FAVÖK	78,5	407,9	419,4%
Net Finansman Geliri	-6,5	-71,8	-
Ana Ort. Payı Kar/Zararı	174,8	361,5	106,8%
	F/K	FD/FAVÖK	
AKCNS	7,52	8,82	
BİST - Çimento	17,23	15,28	
BİST-100	6,11	-	
BİST - Sanayi	12,28	8,72	
Ortaklık Yapısı (İlk 3)	Pay Oranı		
Sabancı Holding	39,7%		
Heidelbergcement AG	39,7%		
Diğer	20,6%		



Not: 02.03.2023 kapanış verileri kullanılmıştır.
a.d. anlamlı değil

Akçansa'nın 4Ç2022'deki ana ortaklık net dönem karı yıllık %107 oranında artarak 361,5mn TL'ye yükselmiştir. Bizim beklentimiz Şirket'in bu çeyrekte 385mn TL kar elde edebileceği yönündeyken, piyasanın ortalama kar beklentisi 358mn TL idi.

Dördüncü çeyrek karı sonrasında Akçansa'nın 2022'deki ana ortaklık net dönem karı 1.521mn TL olmuştur. Şirket 2021'de 303,6mn TL ana ortaklık net dönem karı elde etmişti.

Şirket'in satış gelirleri devam eden fiyat artışları ile birlikte 4Ç2022'de yıllık %239 oranında büyüme kaydederek 3.029mn TL'ye (Beklenti: 2.951mn TL) çıkarken, yurtiçi satışlar aynı dönemde %368 artış göstermiş ve 2.382mn TL olmuştur. Yurtdışı satış gelirleri ise %73 artarak 662mn TL olarak gerçekleşmiştir. Öte yandan, brüt kar 4Ç2022'de 502mn TL olmuş ve bir önceki yılın son çeyreğindeki 93,2mn TL'lik brüt karın oldukça üzerinde gerçekleşmiştir. Faaliyet giderleri 129,9mn TL gerçekleşen Şirket'in FAVÖK'ü ise 407,9mn TL gerçekleşerek (Beklenti: 410mn TL) 4Ç2021'deki 78,5mn TL FAVÖK'ün oldukça üzerinde gerçekleşmiştir. FAVÖK marjı da %13,5 olmuştur. (4Ç2021: %8,8) Diğer yandan, Şirket bu çeyrekte 71,8mn TL net finansman gideri yazarken, yeniden değerlendirme çalışması nedeniyle 83,9mn TL'lik vergi geliri kaydetmiştir. Özetle, artan iç piyasa hacmi, ihracat gelirleri ve etkin enerji maliyet yönetimi açısından olumlu bir dönemdi.

Şirket'in net borcu çeyreksel bazda 399mn TL azalarak 386mn TL'ye düşerken, net borç / FAVÖK (yıllık) oranı 50 baz puan azalarak 0,3x seviyesine gerilemiştir.

Akçansa'nın hedef hisse fiyatını, iskonto oranındaki düşüş, tahminlerde yapmış olduğumuz revizyonlar ve piyasa çarpanlarındaki güncellemelere bağlı olarak 55,60TL'den **81,50TL**'ye revize ediyoruz. Akçansa, güncellediğimiz hedef hisse fiyatımıza göre %26,7 oranında iskontolu işlem görmektedir. Bu nedenle, Akçansa ile ilgili daha önceki "EKLE" önerimizi "AL" olarak değiştiriyoruz.

Şirket'in 2022 yılındaki FAVÖK marjı %15,1 olarak gerçekleşti...

Akçansa'nın 2022'deki toplam çimento satışları güçlü fiyatlamaya ve kur etkisiyle %209 oranında artarak 8.899mn TL'ye yükselmiştir. Şirket'in FAVÖK'ü de %230,5 oranında artmış ve 1.340mn TL'ye yükselmiştir. Diğer yandan, artan enerji maliyetleri etkisini hissettirse de FAVÖK marjı 2021'in 1 puan üzerinde, %15,1 olarak gerçekleşmiştir. Artan finansman giderlerine karşın, güçlü operasyonel sonuçlar vergi ve yatırım faaliyetlerinden gelirlerle 2022'deki net kar rakamı da 1.521mn TL'ye yükselmiştir.

ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	4Ç21	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	4Ç22- 4Ç21 %Değ.	2021	2022	%Değ.
SATIŞLAR	895	1.240	2.044	2.586	3.029	238,6%	2.871	8.899	209,9%
Satışların Maliyeti (-)	801	1.070	1.646	2.165	2.527	215,3%	2.450	7.407	202,3%
BRÜT KAR/ZARAR	93,2	170	399	421,1	502,0	438,6%	421	1.492	254,5%
Faaliyet Giderleri (-)	41	42	49	59,6	129,9	213,9%	124	280	125,4%
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	52	128	350	362	372	618,2%	297	1.212	308,6%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	-25	-23	-25	13	-23	-7,5%	-52	-58	11,1%
NET FAALİYET KARI/ZARARI	27	105	325	374	349	-	244	1.154	372,2%
FAVÖK	78,5	157	381	393,6	407,9	419,4%	405	1.340	230,5%
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	39	18	0	2	0	-98,9%	40	20	-
Faaliyet Dışı Finansal Gelirler/Giderler	-6	-35	-36,0	-72,6	-71,8	-	-51	-216	324,1%
Vergi Gideri/Geliri	-114	-15	58	-521,9	-83,9	-26,4%	-70	-563	-
Net Dönem Karı Zararı	173	103	231	825	361	108,6%	304	1.521	400,8%
Ana. Ort. Karı Zararı	175	103	231	825,4	361,5	106,8%	303,6	1.521	400,8%
FINANSAL ORANLAR	4Ç21	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22		2021	2022	%Değ.
Brüt Kar Marjı	10,4%	13,7%	19,5%	16,3%	16,6%	-	14,7%	16,8%	-
Faaliyet Kar Marjı	3,0%	8,5%	15,9%	14,5%	11,5%	-	8,5%	13,0%	-
FAVÖK Marjı	8,8%	12,7%	18,6%	15,2%	13,5%	-	14,1%	15,1%	-
Net Kar Marjı	19,5%	8,3%	11,3%	31,9%	11,9%	-	10,6%	17,1%	-

a.d: Anlamli değil.

Kaynak: Akçansa, Ziraat Yatırım

Net borç/FAVÖK son yılların en düşük seviyesinde...

Net Borç / FAVÖK, 2021'e kıyasla iyileşen işletme sermayesi seviyesinin daha yüksek serbest nakit akışı sağlamasıyla son 5 yıllık dönemdeki en düşük seviyeye ulaştı.

Beklentilerimizi güncelliyoruz...

Akçansa ile ilgili 2023 beklentilerimizi 2022 sonuçların ardından güncelliyoruz. Buna göre 2023 yılındaki ciro, FAVÖK ve FAVÖK marjı beklentimiz sırasıyla 13,6milyar TL, 2milyar TL ve %15 şeklindedir.

Finansal Tahminler (Mn TL)	2022	2023T		2024T	
		Eski	Yeni	Eski	Yeni
Satış Gelirleri	8.899	12.439	13.584	16.216	17.622
FAVÖK	1.340	1.948	2.041	2.672	2.755
Net Kar	1.521	1.282	1.253	1.864	1.818
FAVÖK Marjı	15,1%	15,7%	15,0%	16,5%	15,6%
Net Kar Marjı	17,1%	10,3%	9,2%	11,5%	10,3%

Kaynak: Ziraat Yatırım

**Akçansa için "EKLE" önerimizi
"AL" olarak değiştireyoruz...**

Akçansa'nın hedef piyasa değerini, iskonto oranındaki düşüş, tahminlerde yapmış olduğumuz değişiklikler ile piyasa çarpanlarındaki güncellemelere bağlı olarak 10.645mn TL'den **15.602mn TL**'ye yükseltirken, hedef hisse fiyatını da 55,60TL'den **81,50TL**'ye revize ediyoruz. Akçansa hisseleri güncellenmiş hedef hisse fiyatımıza göre %26,7 oranında iskontolu işlem görmektedir. Bu nedenle, Akçansa ile ilgili daha önceki "EKLE" önerimizi "**AL**" olarak değiştireyoruz.

Özet Değerleme Tablosu	Açıklama	(Mn TL)
Kullanılan Yöntem		
*İndirgenmiş Nakit Akımları	(%19,6 iskonto, %4 büyüme)	15.013
Benzer Şirket Karşılaştırması	(F/K 2023T: 12,97x, 2024T: 10,74x) (FD/FAVÖK 2023T: 8,28x, 2024T: 7,24x)	17.961
Hedef Piyasa Değeri	(%80 İNA+%20 Benzer Şirket)	15.602
Hedef Hisse Fiyatı		81,50 TL
Akçansa Hisse Fiyatı (02.03.2023)		59,70
İskonto Oranı		26,7%

*Çimsa'daki %8,98'lik pay Ziraat Yatırım hedef piyasa değerine göre değerlemeye dahil edilmiştir.

ÖZET BİLANÇOLAR (MN TL)	2018	2019	2020	2021	2022	%Değ.
DÖNEN VARLIKLAR	996	763	1.037	1.795	4.371	143,5%
Nakit ve Nakit Benzerleri	275	152	318	265	1.356	411,7%
Ticari Alacaklar	444	369	442	563	1.871	232,6%
Diğer Alacaklar	11	52	52	149	118	-21,0%
Stoklar	245	181	180	773	962	24,5%
Diğer Dönen Varlıklar	21	9	44	46	64	38,3%
DURAN VARLIKLAR	1.165	1.247	1.395	1.708	3.691	116,1%
Finansal Yatırımlar	141	160	266	431	1.291	199,8%
Maddi Duran Varlıklar	843	826	853	904	1.224	35,5%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	175	173	174	175	190	8,2%
Diğer Duran Varlıklar	6	7	11	96	790	724,2%
TOPLAM AKTİFLER	2.161	2.010	2.432	3.503	8.062	130,1%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	865	649	838	1.796	3.955	120,2%
Finansal Borçlar	462	253	323	700	1.577	125,3%
Uzun V. Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	0	3	3	0	0	a.d.
Ticari Borçlar	340	356	444	1.016	2.154	112,0%
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	63	38	68	80	224	179,0%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	188	320	387	164	439	167,4%
Finansal Borçlar	104	221	281	90	164	82,2%
Ticari Borçlar	0	0	0	0	0	a.d.
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	85	99	106	74	275	270,9%
ÖZSERMAYE	1.108	1.041	1.207	1.543	3.667	137,7%
Ödenmiş Sermaye	191	191	191	191	191	0,0%
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	171	171	171	171	171	0,0%
Net Dönem Karı/Zararı	178	75	115	304	1.521	400,8%
Diğer	630	681	906	1.214	2.818	132,0%
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	14	12	12	0	0	a.d.
TOPLAM PASİFLER	2.161	2.010	2.432	3.503	8.062	130,1%
ÖZET GELİR TABLOSU (MN TL)	2018	2019	2020	2021	2022	%Değ.
SATIŞLAR	1.716	1.826	1.967	2.871	8.899	209,9%
Satışların Maliyeti (-)	1.350	1.573	1.635	2.450	7.407	202,3%
BRÜT KAR/ZARAR	366	253	332	421	1.492	254,5%
Faaliyet Giderleri (-)	95	106	110	124	280	125,4%
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	270	147	222	297	1.212	308,6%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	-4	1	-38	-52	-58	11,1%
NET FAALİYET KARI/ZARARI	266	149	184	244	1.154	372,2%
FAVÖK	354	245	323	405	1.340	230,5%
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Gideri	36	71	3	40	20	-50,2%
Faaliyet Dışı Finansal Gelirler/Giderler	-80	-132	-41	-51	-216	324,1%
Vergi Gideri/Geliri	42	12	31	-70	-563	699,4%
Net Dönem Karı	180	75	115	304	1.521	400,8%
Ana Ort. Net Dönem Karı	178	75	115	304	1.521	400,8%

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

e-mail: arastirma@ziraatyatirim.com.tr

Genel Müdürlük Pazarlama

Levent Mah. Gonca Sokağı No.22 (Emlak Pasajı) Kat.1 34330 Beşiktaş İSTANBUL

+90 212 339 8080 / info@ziraatyatirim.com.tr

Aracılık Hizmetleri Servisi

0 850 22 22 979

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