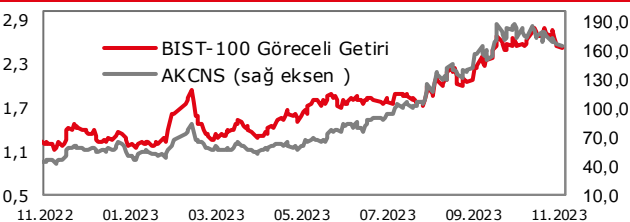


AKÇANSA ÇİMENTO 3Ç2023 Sonuçları

TURGUT USLU tuslu@ziraatyatirim.com.tr**"Akçansa'nın 3Ç23'teki Ana Ortaklık Net Dönem Karı 1.310mn TL ile Beklentilerin Üzerinde Gerçekleşti..."****Öneri : "EKLE"****Hedef Hisse Fiyatı : 190,00TL**

Sektör	Çimento		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	167,00 TL	5,9 USD	
BİST 100	7.861	276 USD	
TL/\$	28,44		
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	36,01 TL	186,90 TL	
Hisse Adedi (mn)	191		
Piyasa Değeri (mn TL)	31.972		
Net Borç (mn TL)	-970		
Fili Dolaşımdaki Pay Oranı	20,5%		
Halka Açıklık	19,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	13,1%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	87,0%		
TL Getiri	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Akçansa	-8,3%	42,9%	274,7%
BİST-100	-7,1%	6,1%	80,3%
BİST-100 Göreceli	-1,3%	34,7%	107,8%
Günlük İş.Hc.Ort. mn TL (son üç ay)	333,3		
(mn TL)	3Ç2022	3Ç2023	% Değ.
Net Satış	2.585,6	4.290,6	65,9%
Brüt Kar	421,1	1.343,4	219,0%
FAVÖK	393,6	1.245,6	216,4%
Net Fin. Geliri/Gideri	-72,6	37,0	a.d.
Ana Ort. Payı Kar/Zararı	825,4	1.310,1	58,7%
	F/K	FD/FAVÖK	
AKCNS	9,90	9,46	
BİST - Çimento	17,06	14,92	
BİST-100	6,57	-	
BİST - Sanayi	14,99	10,89	
Ortaklık Yapısı (İlk 3)	Pay Oranı		
Sabancı Holding	39,7%		
Heidelbergcement AG	39,7%		
Diğer	20,6%		



Not: 08.11.2023 kapanış verileri kullanılmıştır.
a.d. anlamlı değil

Akçansa'nın 3Ç2023'deki ana ortaklık net dönem karı yıllık %58,7 oranında artarak 1.310mn TL olarak gerçekleşmiş ve ortalama piyasa beklentisi olan 1.081mn TL'nin üzerinde gerçekleşmiştir. Bizim beklentimiz ise 984mn TL idi. Satış gelirleri beklentimizin bir miktar üzerinde gerçekleşirken, net finansman ve vergi gideri öngörümüze karşın net finansman ve vergi geliri yazılmıştır.

Üçüncü çeyrek karı sonrasında Şirket'in 9A2023 dönemindeki net dönem karı geçen yılın aynı dönemine göre %147 oranında artarak 2.867mn TL'ye çıkmıştır.

Şirket'in satış gelirleri, yurtiçi satışların önemli desteğiyle 3Ç2023'de 4.291mn TL (Beklenti: 4.208mn TL) gerçekleşerek yıllık %65,9 oranında büyümüştür. Devam eden güçlü taleple birlikte yurtiçi satış gelirleri %78,6 oranında artarak 3.137mn TL'ye yükselmiştir. Düşen navlun ücretleri ile artan rekabet ihracat pazarında etkisini gösterirken, hacim büyük ölçüde yurtiçine kaydırılmıştır. Yurtdışı satış gelirleri de %37,2 oranında artarak 1.133mn TL olarak gerçekleşmiştir. Öte yandan, satışların maliyetleri %36,2 oranında artış göstermiş ve 2.947mn TL olmuştur. Bu kapsamda brüt kar da 3Ç2023'de 1.343mn TL olmuş ve 2022 yılının üçüncü çeyreğindeki 421mn TL'lik brüt karın oldukça üzerinde gerçekleşmiştir. Faaliyet giderleri 146mn TL'yi göstermiştir. Şirket'in FAVÖK'ü ise 1.246mn TL'ye yükselmiş ve (Beklenti: 1.195mn TL) yıllık %216 oranında artış göstermiştir. FAVÖK marjı da %29,0 olmuştur. (3Ç2022: %15,2) Diğer yandan, Şirket bu çeyrekte 37mn TL net finansman geliri yazarken, yatırım faaliyetlerinden de 21mn TL gelir kaydedilmiştir. 95,6mn TL'lik vergi geliri sonrasında yılın üçüncü çeyreğindeki ana ortaklık net dönem karı 1.310mn TL olarak gerçekleşmiştir.

Şirket, bu çeyrekte 970mn TL net nakde geçmiştir. Geçen çeyrekte 116mn TL net borç vardı. Akçansa 2023 yılının üçüncü çeyreğindeki nakit akışı da oldukça güçlü seyretmiştir.

Akçansa'nın hedef hisse fiyatını, tahminlerde yapmış olduğumuz revizyonlar ve piyasa çarpanlarındaki güncellemelere bağlı olarak 152,00TL'den **190,00TL**'ye revize ediyoruz. Akçansa ile ilgili daha önceki **"EKLE"** önerimizi koruyoruz.

Olumlu faaliyet karlılığı devam etti...

Yurtiçi satışların desteği sürerken, enerjide maliyetteki ağırlığın azalması, ürün kompozisyonu ve güçlü dağıtım ağı yılın ilk dokuz ayında güçlü finansal sonuçları beraberinde getirdi. Fiyatlamaya gücü düşündüğünde genel olarak olumlu faaliyet karlılığı trendi devam ederken, FAVÖK yaklaşık üç katına çıkmış, FAVÖK marjı ise %27'ye yaklaşmıştır. Bununla birlikte, finansman tarafında olumlu görüntü, düşük vergi giderleri de karlılığı desteklemiştir.

ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	3Ç23- 3Ç22 %Değ.	9A2022	9A2023	%Değ.
SATIŞLAR	1.240	2.044	2.586	3.029	3.042	3.316	4.291	65,9%	5.870	10.649	81,4%
Satışların Maliyeti (-)	1.070	1.646	2.165	2.527	2.342	2.250	2.947	36,2%	4.880	7.540	54,5%
BRÜT KAR/ZARAR	170,0	399	421,1	502,0	699,9	1.066,0	1.343,4	219,0%	990	3.109	214,1%
Faaliyet Giderleri (-)	42	49	59,6	129,9	95,4	133,3	146,2	145,3%	151	375	149,1%
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	128	350	362	372	604	933	1.197	231,2%	839	2.734	225,7%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	-23	-25	13	-23	17	-98	-41	a.d	-35	-121	247,4%
NET FAALİYET KARI/ZARARI	105	325	374	349	621	835	1.157	208,9%	805	2.613	224,8%
FAVÖK	157,1	381	393,6	407,9	646,1	977,2	1.245,6	216,4%	932	2.869	208,0%
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	18	0	2	0	150	39	21	a.d	19	210	985,5%
Faaliyet Dışı Finansal Gelirler/Giderler	-35	-36,0	-72,6	-71,8	-52,0	106,9	37,0	a.d	-144	92	a.d
Vergi Gideri/Geliri	-15	58	-521,9	-83,9	47,3	96,8	-95,6	-81,7%	-479	48	a.d
Net Dönem Karı Zararı	103	231	825	361	672	885	1.310	58,7%	1.159	2.867	147,3%
Ana. Ort. Karı Zararı	103,1	231	825,4	361,5	672,2	884,7	1.310,1	58,7%	1.159,1	2.867	147,3%
FİNANSAL ORANLAR	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23		9A2022	9A2023	%Değ.
Brüt Kar Marjı	13,7%	19,5%	16,3%	16,6%	23,0%	32,1%	31,3%	-	16,9%	29,2%	-
Faaliyet Kar Marjı	8,5%	15,9%	14,5%	11,5%	20,4%	25,2%	27,0%	-	13,7%	24,5%	-
FAVÖK Marjı	12,7%	18,6%	15,2%	13,5%	21,2%	29,5%	29,0%	-	15,9%	26,9%	-
Net Kar Marjı	8,3%	11,3%	31,9%	11,9%	22,1%	26,7%	30,5%	-	19,7%	26,9%	-

a.d: Anlamlı değil.

Kaynak: Akçansa, Ziraat Yatırım

Yurtiçi satış gelirlerinin payı %66 seviyesine çıktı...

Oldukça düşük seviyede seviyelere gerileyen navlun fiyatlarının Güneydoğu Asyalı tedarikçilerin rekabet gücünü artırması nedeniyle çimento ihracatı yılın ilk dokuz ayında ABD pazarının etkisiyle yıllık bazda %19 azaldı. Artan talebi karşılamak için hacim büyük ölçüde iç pazara kaydırıldığı için klinker ihracatı önceki yıla göre daha düşük seviyede devam etti. Akçansa'nın ana pazarı olan Marmara bölgesinde üçüncü çeyrek başında çimento talebi orta onlu oranlarda artış kaydetmiştir. Bu gelişmeler çerçevesinde, Akçansa'nın yurtiçi gelir payı yıllık bazda 13 puan artarak 9A2023'te %66'ya çıkmıştır.

Beklentilerimizi güncelliyoruz...

Akçansa ile ilgili 2023 yıl sonu beklentilerimizi 2023 ilk dokuz aylık gerçekleştirmelerinin ardından güncelliyoruz. Buna göre 2023 yılındaki ciro, FAVÖK ve FAVÖK marjı beklentimiz sırasıyla 15,7milyar TL, 4milyar TL ve %25,3 şeklindedir.

Finansal Tahminler (Mn TL)	2022	2022T		2023T	
		Eski	Yeni	Eski	Yeni
Satış Gelirleri	8.899	15.667	15.717	21.330	21.801
FAVÖK	1.340	3.467	3.982	4.403	5.070
Net Kar	1.521	3.364	3.808	3.640	4.054
FAVÖK Marjı	15,1%	22,1%	25,3%	20,6%	23,3%
Net Kar Marjı	17,1%	21,5%	24,2%	17,1%	18,6%

Kaynak: Ziraat Yatırım

Akçansa için "EKLE" önerimizi koruyoruz...

Akçansa'nın hedef piyasa değerini, tahminlerde yapmış olduğumuz değişiklikler ile piyasa çarpanlarındaki güncellemelere bağlı olarak 29.101mn TL'den **36.374mn TL**'ye yükseltirken, hedef hisse fiyatını da 152,00TL'den **190,00TL**'ye revize ediyoruz. Akçansa hisseleri güncellenmiş hedef hisse fiyatımıza göre %12,1 oranında iskontolu işlem görmektedir. Bu nedenle, Akçansa ile ilgili daha **"EKLE"** önerimizi koruyoruz.

Özet Değerleme Tablosu	Açıklama	(Mn TL)
Kullanılan Yöntem		
*İndirgenmiş Nakit Akımları	(%22 iskonto, %5 büyüme)	32.790
Benzer Şirket Karşılaştırması	(2023T FD/FAVÖK: 8,8x, F/K: 13,5x) (2024T FD/FAVÖK: 8,2x, F/K: 12,1x)	44.736
Hedef Piyasa Değeri	(%70 İNA+%30 Benzer Şirket)	36.374
Hedef Hisse Fiyatı		190,00 TL
Akçansa Hisse Fiyatı (08.11.2023)		167,00
İskonto Oranı		12,1%

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

ÖZET BİLANÇOLAR (MN TL)	2020	2021	2022	09/2022	09/2023	%Değ.
DÖNEN VARLIKLAR	1.037	1.795	4.371	3.572	6.696	87,5%
Nakit ve Nakit Benzerleri	318	265	1.356	763	2.588	239,2%
Ticari Alacaklar	442	563	1.871	1.589	2.614	64,5%
Diğer Alacaklar	52	149	118	161	52	-67,8%
Stoklar	180	773	962	949	1.156	21,8%
Diğer Dönen Varlıklar	44	46	64	110	286	159,7%
DURAN VARLIKLAR	1.395	1.708	3.691	2.785	6.574	136,0%
Finansal Yatırımlar	266	431	1.291	762	3.595	371,8%
Maddi Duran Varlıklar	853	904	1.224	1.057	1.476	39,6%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	174	175	190	191	177	-7,7%
Diğer Duran Varlıklar	11	96	790	662	1.102	66,6%
TOPLAM AKTİFLER	2.432	3.503	8.062	6.357	13.270	108,7%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	838	1.796	3.955	2.892	4.420	52,8%
Finansal Borçlar	323	700	1.577	1.084	1.419	30,8%
Uzun V. Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	3	0	0	11	0	a.d.
Ticari Borçlar	444	1.016	2.154	1.642	2.445	48,9%
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	68	80	224	154	556	260,3%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	387	164	439	540	413	-23,7%
Finansal Borçlar	281	90	164	452	200	-55,8%
Ticari Borçlar	0	0	0	0	0	a.d.
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	106	74	275	88	213	141,1%
ÖZSERMAYE	1.207	1.543	3.667	2.924	8.438	188,5%
Ödenmiş Sermaye	191	191	191	191	191	0,0%
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	171	171	171	171	171	0,0%
Net Dönem Karı/Zararı	115	304	1.521	1.159	2.867	147,3%
Diğer	906	1.214	2.818	2.055	8.395	308,5%
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	12	0	0	0	0	a.d.
TOPLAM PASİFLER	2.432	3.503	8.062	6.357	13.270	108,7%
ÖZET GELİR TABLOSU (MN TL)	2020	2021	2022	09/2022	09/2023	%Değ.
SATIŞLAR	1.967	2.871	8.899	5.870	10.649	81,4%
Satışların Maliyeti (-)	1.635	2.450	7.407	4.880	7.540	54,5%
BRÜT KAR/ZARAR	332	421	1.492	990	3.109	214,1%
Faaliyet Giderleri (-)	110	124	280	151	375	149,1%
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	222	297	1.212	839	2.734	225,7%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	-38	-52	-58	-35	-121	247,4%
NET FAALİYET KARI/ZARARI	184	244	1.154	805	2.613	224,8%
FAVÖK	323	405	1.340	932	2.869	208,0%
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Gideri	3	40	20	19	210	-
Faaliyet Dışı Finansal Gelirler/Giderler	-41	-51	-216	-144	92	a.d.
Vergi Gideri/Geliri	31	-70	-563	-479	48	a.d.
Net Dönem Karı	115	304	1.521	1.159	2.867	147,3%
Ana Ort. Net Dönem Karı	115	304	1.521	1.159	2.867	147,3%

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