

## Akçansa

## Artan enerji maliyetleri marjları baskılıyor

Engin DEĞİRMENCİ

Analist

edegirmenci@sekeryatirim.com

Yılın üçüncü çeyreğinde Akçansa, beklentilerin biraz gerisinde 35,5mn TL net kar elde etti. Geçen yılın aynı çeyreğinde ise 64,9mn TL net kar açıklamıştı. Şirketin 3Ç21'de 1,57mn TL tutarında temettü geliri elde ettiğini belirtmek gerekir. Bu çeyreğe ilişkin bizim net kar tahminimiz 40mn TL ve piyasadaki ortalama net kar beklentisi ise 43mn TL seviyesindeydi. Çeyreklik bazda gerçekleşen net kar rakamıyla tahminimiz arasındaki fark beklentimizden daha yüksek gelen vergi rakamından kaynaklanmaktadır. Bu çeyreğe ilişkin net kar rakamının da eklenmesiyle şirketin 9A21'de kümüle net kar rakamı 128,8mn TL seviyesine ulaşmış oldu (9A20: 73,6mn TL net kar). Şirket, 3Ç21'de 24,6mn TL finansman gideri kaydetmiştir (3Ç20: 2,5mn TL finansman geliri).

3Ç21'de, şirketin satış gelirleri rakamı yurt içindeki güçlü talebin de desteğiyle, geçen yılın aynı dönemine göre %39,8 oranında artarak 750,9mn TL olarak gerçekleşti (3Ç20: 537,1mn TL). Üçüncü çeyreğe ilişkin satış gelirleri rakamı bizim tahminimiz olan 748mn TL'ye paralel gerçekleşirken, piyasadaki ortalama satış gelirleri beklentisi olan 765mn TL'nin hafif gerisinde kalmış oldu. Üçüncü çeyrekte yurt içi satış gelirleri yıllık bazda %50,1 oranında artarak 445,1mn TL seviyesine (3Ç20: 296,4mn TL), yurt dışı satış gelirleri ise %27,1 oranında artarak 307,2mn TL seviyesine çıkmıştır (3Ç20: 241,7mn TL). Satış gelirleri kırılımına baktığımızda; 3Ç21'de çimento satış gelirleri yıllık bazda %39,3 oranında artarak 615,2mn TL olarak (3Ç20: 441,6mn TL), hazır beton satış gelirleri ise yıllık bazda %60,9 oranında artarak 181,6mn TL olarak gerçekleşmiştir (3Ç20: 112,8mn TL).

	2019	2020	9A20	9A21	2021T
F/K	39,76	25,99	31,42	17,56	20,09
PD/DD	2,87	2,48	2,64	2,22	2,57
FD/FAVÖK	14,04	10,63	12,23	8,06	8,18
FD/Satışlar	1,88	1,75	1,88	1,34	1,29
Net Satışlar (TL Mn)	1.826	1.967	1.377	1.977	2.669
Net Kar (TL Mn)	75	115	74	129	149
Hisse Başına Kar (TL)	0,39	0,60	0,38	0,68	0,78

AL  
Hedef Fiyat: 18,90 TL  
Önceki Hedef Fiyat: 18,90 TL  
Kazandırma Potansiyeli: %21

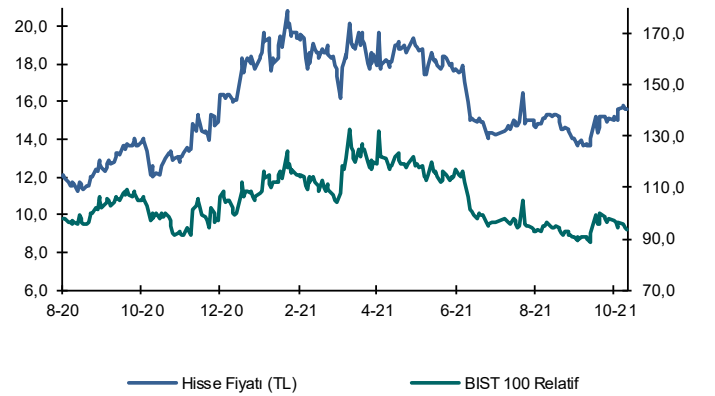
	TL	US\$
Fiyat	15,62	1,65
BIST 100	1.522	161
US\$ (MB Alış):	9,50	
52 Hafta Yüksek:	20,79	2,94
52 Hafta Düşük:	12,14	1,45
Bloomberg/Reuters Kodu:	AKCNS.TI / AKCNS.IS	

	191	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Hisse Senedi Sayısı (Mn):			
Piyasa Değeri:	2.990		315
Halka Açık PD:	568		60

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	14,5	29,5	-3,0
US\$ Getiri (%):	7,0	9,9	-24,7
BIST 100 Relatif Getiri (%):	4,1	-4,1	-5,9
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	28,9		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	3,7		

Beta	1,03
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,51
Yıllık Volatilite (BIST 100)	0,22

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



Üçüncü çeyrekte FAVÖK 103,7mn TL olarak gerçekleşirken (3Ç20: 118,0mn TL), FAVÖK marjı ise yıllık bazda 8,2 puan daralarak %13,8 olarak gerçekleşti (3Ç20: FAVÖK Marjı: %22,0). Bu, bizim 3Ç21'e ilişkin FAVÖK tahminimiz olan 108mn TL'nin biraz gerisinde kalırken, piyasanın ortalama FAVÖK beklentisi olan 105mn TL'ye paralel gerçekleşti. Artan enerji maliyetleri marjlar üzerinde baskı oluşturmaktadır.

Tablo 1: Finansallar

Milyon TL	9A20	9A21	Yıllık	3Ç20	3Ç21	Yıllık	2Ç21	Çeyreklik
<b>Satış Gelirleri</b>	<b>1.377</b>	<b>1.977</b>	<b>43,5%</b>	<b>537</b>	<b>751</b>	<b>39,8%</b>	<b>699</b>	<b>7,5%</b>
<b>Brüt Kar</b>	<b>224</b>	<b>328</b>	<b>46,0%</b>	<b>116</b>	<b>103</b>	<b>-11,3%</b>	<b>149</b>	<b>-30,9%</b>
<i>Brüt Kar Marjı</i>	16,3%	16,6%		21,6%	13,7%		21,3%	
<b>Operasyonel Kar</b>	<b>148</b>	<b>245</b>	<b>64,8%</b>	<b>93</b>	<b>76</b>	<b>-18,0%</b>	<b>121</b>	<b>-37,0%</b>
<i>Operasyonel Kar Marjı</i>	10,8%	12,4%		17,3%	10,1%		17,3%	
<b>FAVÖK</b>	<b>224</b>	<b>327</b>	<b>46,2%</b>	<b>118</b>	<b>104</b>	<b>-12,1%</b>	<b>149</b>	<b>-30,3%</b>
<i>FAVÖK Marjı</i>	16,2%	16,5%		22,0%	13,8%		21,3%	
<b>Net Kar</b>	<b>74</b>	<b>129</b>	<b>75,0%</b>	<b>65</b>	<b>36</b>	<b>-45,3%</b>	<b>68</b>	<b>-48,1%</b>
<i>Net Kar Marjı</i>	5,3%	6,5%		12,1%	4,7%		9,8%	

AKCNS

Beklentilerimize paralel açıklanan üçüncü çeyrek finansal sonuçları neticesinde Akçansa için **18,90 TL** seviyesinde bulunan 12 aylık pay başına hedef fiyatımızı ve 'AL' önerimizi koruyoruz. 28 Ekim 2021 AKCNS pay kapanışına göre hedef fiyatımız %21 oranında kazandırma potansiyeli taşımaktadır. Akçansa payları 2021T F/K 20,09x ve 2021T FD/FAVÖK 8,18x çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Tablo 2: Temel Finansallar

BİLANÇO (TL Mn)	2018	2019	2020	2020/09	2021/09	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	843	826	853	837	881	5,3
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	175	173	174	171	173	1,3
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	147	248	368	324	485	49,9
Ticari Alacaklar	444	369	442	409	519	27,1
Hazır Değerler	275	152	318	256	148	(42,3)
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	277	242	276	256	514	101,0
<b>Toplam Aktifler</b>	<b>2.161</b>	<b>2.010</b>	<b>2.432</b>	<b>2.251</b>	<b>2.720</b>	<b>20,8</b>
Uzun Vadeli Borçlar	104	221	281	279	84	(70,0)
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	85	99	106	99	111	11,6
Kısa Vadeli Borçlar	525	293	394	392	508	29,5
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	340	356	444	348	673	93,2
<b>Toplam Yükümlülükler</b>	<b>1.053</b>	<b>969</b>	<b>1.225</b>	<b>1.118</b>	<b>1.375</b>	<b>23,0</b>
Toplam Özsermaye	1.108	1.041	1.207	1.133	1.345	18,7
<b>Toplam Pasifler</b>	<b>2.161</b>	<b>2.010</b>	<b>2.432</b>	<b>2.251</b>	<b>2.720</b>	<b>20,8</b>

GELİR TABLOSU (TL Mn)	2018	2019	2020	2020/09	2021/09	%Değ
Net Satışlar	1.716	1.826	1.967	1.377	1.977	43,5
SMM	1.350	1.573	1.635	1.153	1.649	43,0
Brüt Kar	366	253	332	224	328	46,0
Faaliyet Giderleri	95	106	110	76	83	9,3
Net Esas Faaliyet Karı/(Zararı)	270	147	222	148	245	64,8
Net Diğer Gelir/Gid.	(4)	1	(38)	(29)	(27)	A.D.
Finansman Gelir/(Gid.)	-	(132)	(41)	(28)	(44)	A.D.
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir/(Gid)	36	71	3	3	1	(75,2)
<b>Vergi Öncesi Kar</b>	<b>222</b>	<b>87</b>	<b>146</b>	<b>95</b>	<b>174</b>	<b>83,5</b>
Vergi	42	12	31	21	44	106,4
<b>Net Kar(Zarar)</b>	<b>180</b>	<b>75</b>	<b>115</b>	<b>74</b>	<b>130</b>	<b>76,9</b>
Azınlık Payları	2	(0)	(0)	0	1	A.D.
<b>Ana Ortaklık Payları</b>	<b>178</b>	<b>75</b>	<b>115</b>	<b>74</b>	<b>129</b>	<b>75,0</b>

AKCNS

Kaynak: Şeker Yatırım

Tablo 3: Temel Finansal Rasyolar

FINANSAL ORANLAR	2018	2019	2020	2020/09	2021/09
Özsermaye Karlılığı	16,2%	7,0%	10,2%	8,4%	12,8%
Aktif Karlılığı	8,3%	3,6%	5,2%	4,1%	6,9%
Brüt Kar Marjı	21,3%	13,9%	16,9%	16,3%	16,6%
Net Kar Marjı	10,5%	4,1%	5,8%	5,3%	6,5%
FAVOK Marjı	20,7%	13,4%	16,4%	16,2%	16,5%
Top. Fin. Borçlar/Ozsermaye	56,7%	49,4%	55,9%	59,2%	44,0%

AKCNS

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 dayanılarak 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](mailto:arastirma@sekeryatirim.com)