

AKÇANSA ÇİMENTO SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

Değerleme Raporu
30.10.2023

AKCNS

Hedef Fiyat: 220,40

Öneri: Nötr

Yükselme Potansiyeli %28

Yılın ilk altı ayındaki güçlü finansal performansını 3.çeyreğe de taşıyan şirket 2023/9A döneminde net satışlarını geçen yılın aynı dönemine göre 81% artırarak 10.6 milyar TL'ye çıkarırken(2022/9A 5.8 milyar TL) brüt kar aynı dönemde yıllık 214% artışla 3.1 milyar TL'ye yükseldi(2022/9A 990 milyon TL). Şirketin esas faaliyet karı ise 2023/9A dönemde yıllık 225% artışla 2.6 milyar TL olurken FAVÖK de aynı dönemde yıllık 208% büyüme ile 2.9 milyar TL oldu. Şirketin enerji ve girdi maliyetlerinde düşüşle birlikte kuvvetli yurt içi talep operasyonel performansı destekledi ve esas faaliyet karlılığı cirodan daha hızlı artış sağlarken, net kar ise 2023/9A dönemde yıllık 147% artışla 2.9 milyar TL olarak gerçekleşti. Şirketin enerji maliyetlerinde düşüş ve sabit maliyet disiplinine ek olarak yüksek talebin desteklediği artan ürün fiyatları kar marjlarını oldukça pozitif etkiledi ve 2023/3Ç'de brüt kar marjı 31.3%, esas faaliyet kar marjı 27.9%, FAVÖK marjı 29% ve net kar marjı 30.5% olurken, şirket 2023/9A dönemini yıllık 11.07 bps artışla 26.9% FAVÖK marjı ile güçlü bir şekilde tamamladı. Akçansa'nın güçlü operasyonel ve finansal performansında etkili olan yurt içi taleple birlikte ihracatın ciro içindeki payı 2023/9A döneminde 34% seviyesine gerilerken, yurt içi satışların toplam ciro içindeki payı 66% seviyesine yükseldi. Aynı oranlar 2022/12A sonuçlarında sırasıyla 42% ve 58% seviyesindeydi. Düşük seviyedeki navlun maliyetlerinin Güneydoğu Asyalı tedarikçilerin rekabet gücünü arttırması ve başta ABD olmak üzere ihracat pazarlarındaki çimento ve klinker talebinin önemli ölçüde azalması ile yurt dışı satışların ciro içindeki payı azaldı. Buna karşılık 2023 temmuz sonu itibariyle yurt içi çimento pazarının 2022'ye göre 20% büyümesinin desteği ile şirketin yurt içi piyasa satışları güçlü biçimde arttı.

Diğer yandan operasyonel nakit akışındaki pozitif seyir ve finansal gelirdeki iyileşme ile şirket 3.çeyreği 1 milyar TL'lik net nakit pozisyonu ile tamamlarken finansal risklerini azaltmakla birlikte olası temettü ödemesi açısından da nakit kapasitesini yükseltti. Net Borç/FAVÖK rasyosu da olumlu eğilimini korudu ve 3.çeyrekle birlikte -0.3x seviyesine geriledi.

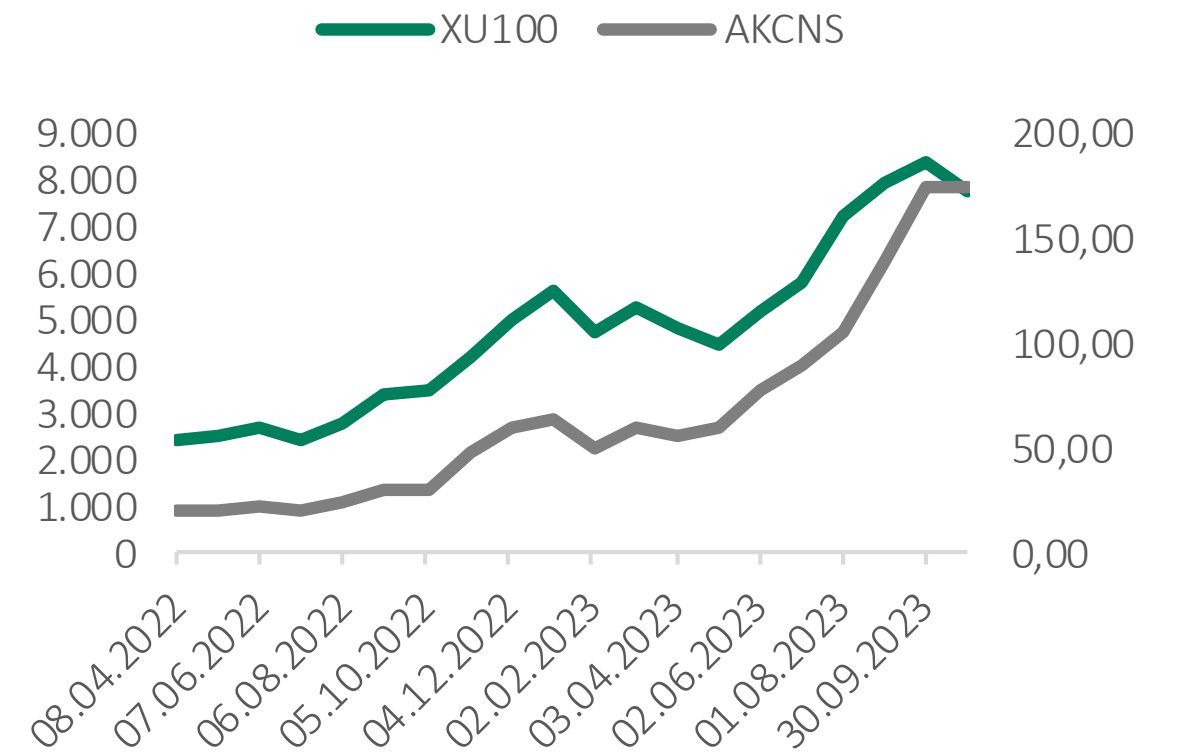
Akçansa Çimento şirketini 3.çeyrek finansal sonuçları ardından 220.4 TL hedef fiyat ile araştırma kapsamına dahil ediyoruz. Hedef fiyatımıza göre 28% potansiyel getirisi bulunan hisse senedinde tavsiyemizi ise "NÖTR" olarak belirliyoruz. Bu yıl nominal 185% , BIST 100 endeksine relatif olarak ise 145% yükseliş sonrası 12 aylık potansiyel getirinin kısıtlanması "NÖTR" tavsiyemizin temel sebebidir. Ancak Akçansa'nın ana pazarı olan Marmara Bölgesinde depreme karşı hızlanabilecek kentsel dönüşüm sürecinin çimento talebini arttırabilecek olması ve bu durumun bölgeye yakınlık itibari ile Akçansa için lojistik maliyeti açısından önemli avantajlar sağlaması sebepleri ile şirketin uzun vadeli yatırım fırsatı sağlayabileceğini not ediyoruz.

Fiyat Bilgileri	TL	USD
Kapanış	173,80	6,18
12 Aylık Hedef Fiyat	220,4	7,80
12 Aylık Önceki Hedef Fiyat	--	--
Piyasa Değeri - mln TL	33.369	1.186
Halka Açık Piyasa Değeri - mln T	6.340	225
Ortalama Hacim - 3 Ay - mln TL	363	13,38
Halka Açıklık Oranı - %	19,00	

Performans - %	Şirket	Endeks
TL - Yılbaşı	167,59	33,69
USD - Yılbaşı	77,90	-10,63

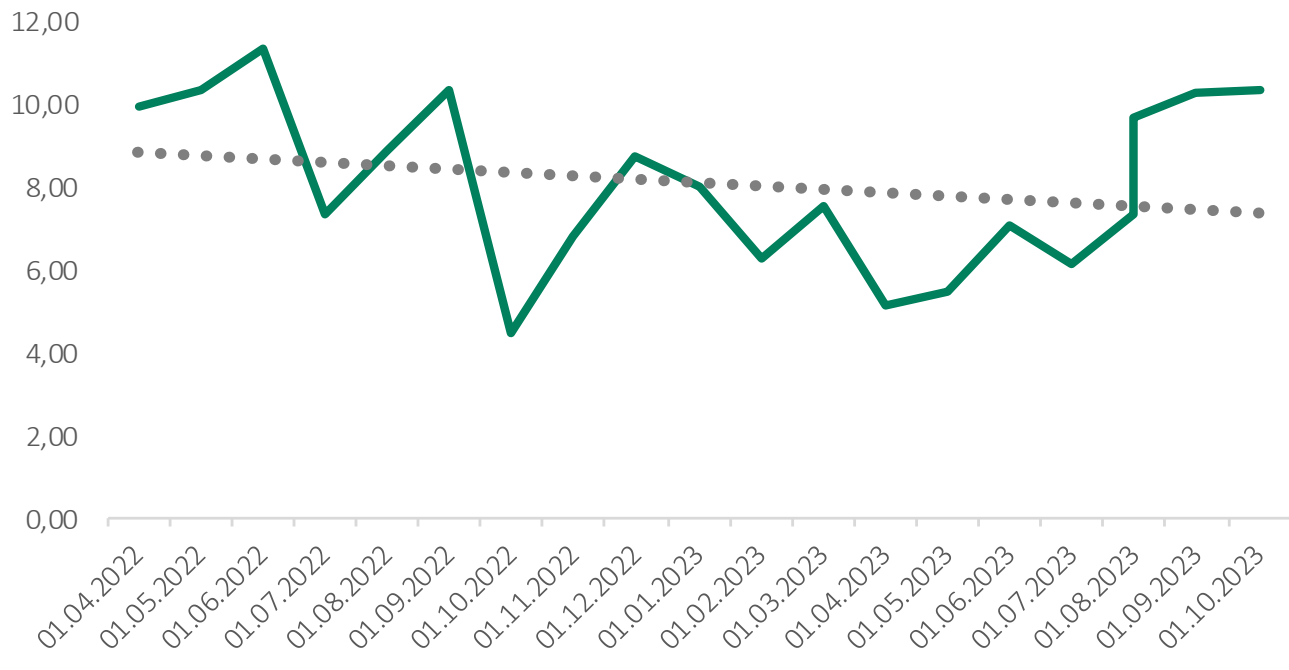
Hisse Çarpanları	Şirket(x)	Sektör(x)
Fiyat / Kazanç	10,34	29,36
Piyasa / Defter Değeri	3,95	12,57
Firma Değeri / FAVÖK	9,89	28,60
Piyasa Değeri / FAVÖK	10,18	28,07
Firma Değeri / Defter Değeri	3,84	12,85

Kârlılık Oranları	Şirket	Sektör
Brüt Kâr Marjı - Yıllık	26,40	25,59
FAVÖK Marjı - Yıllık	23,96	22,35
Net Kâr Marjı - Yıllık	23,60	24,29
Aktif Kârlılık - Yıllık	32,90	32,21
Özkaynak Kârlılığı - Yıllık	56,83	52,80

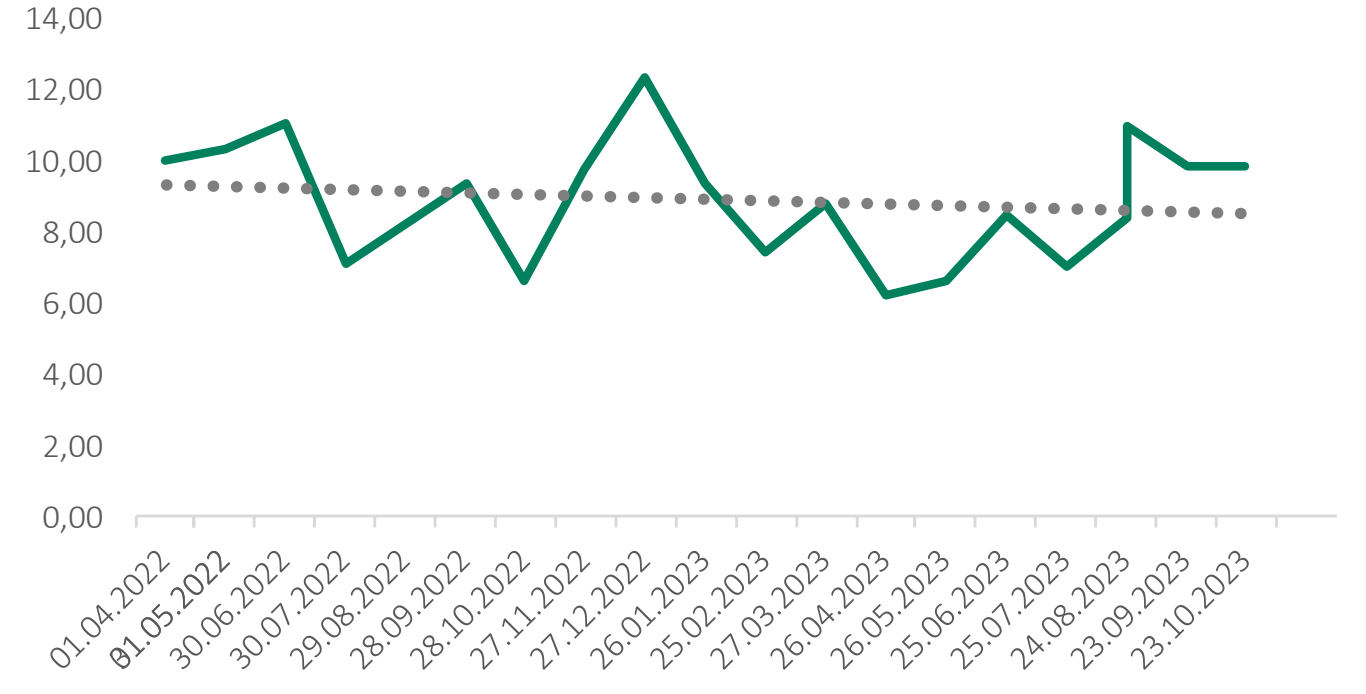


Kaynak: ALB Yatırım Araştırma - Şirket Finansalları

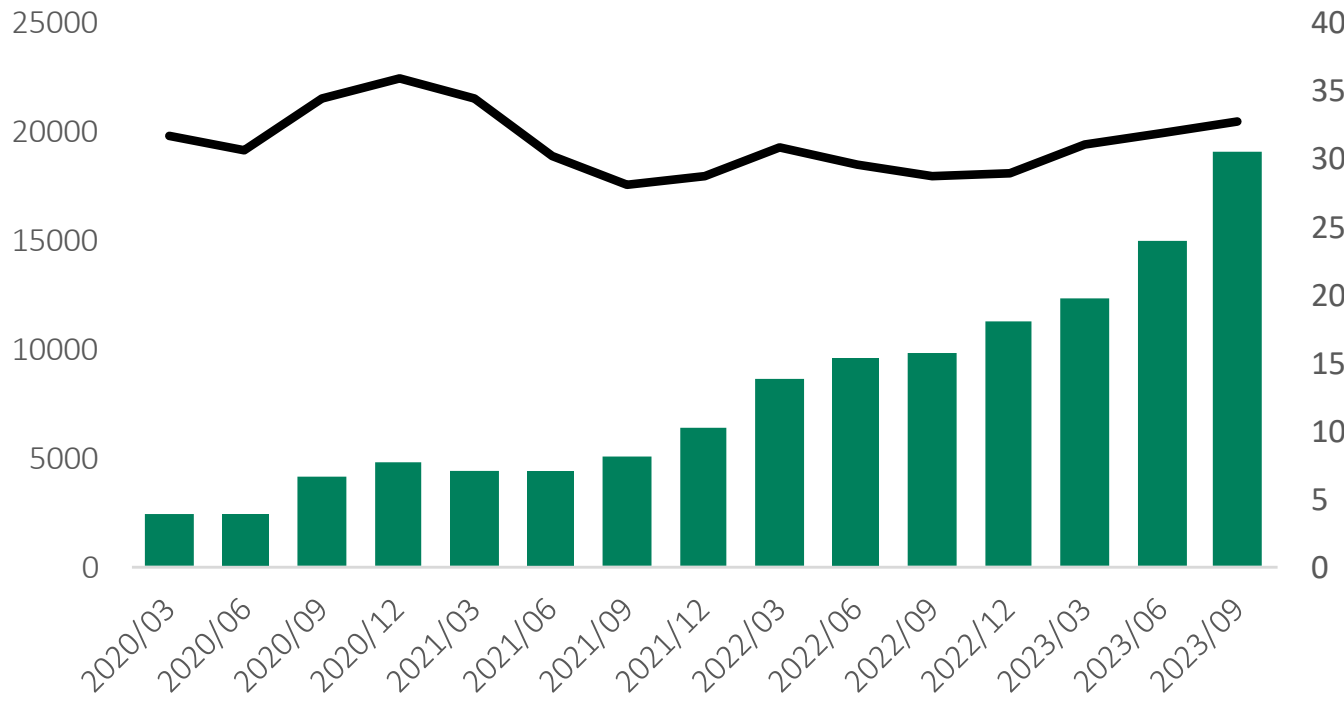
Fiyat / Kazanç Performansı



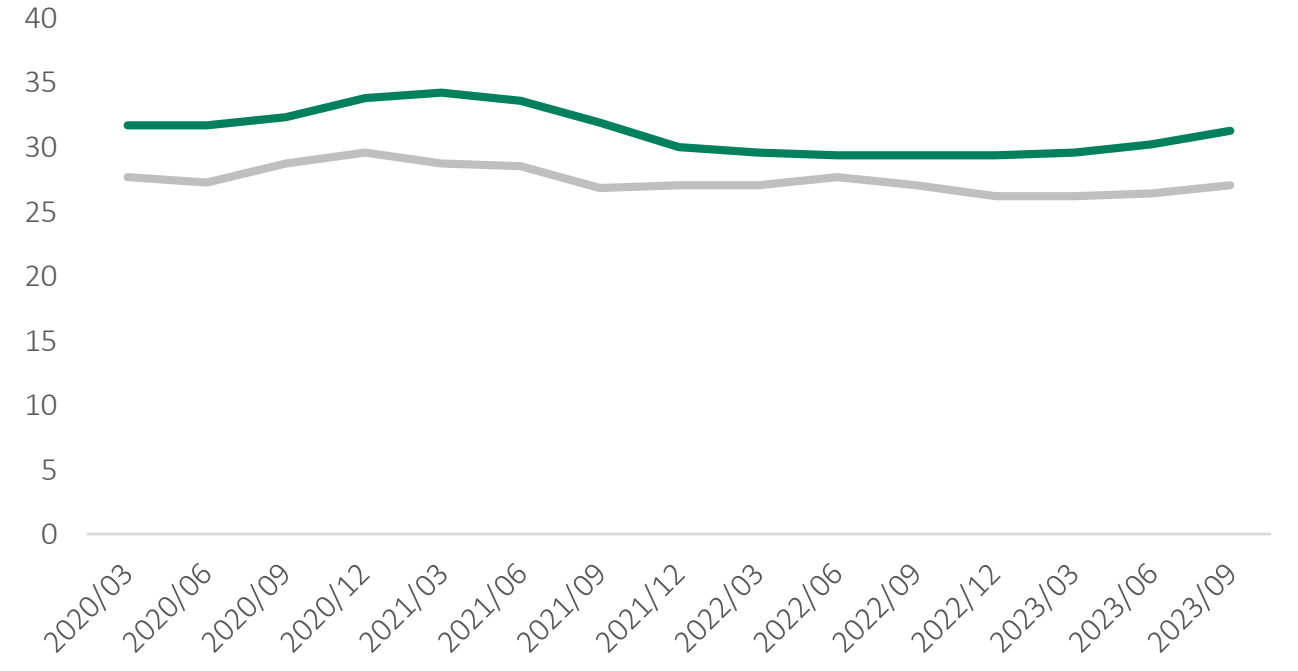
FD/ FAVÖK Performansı



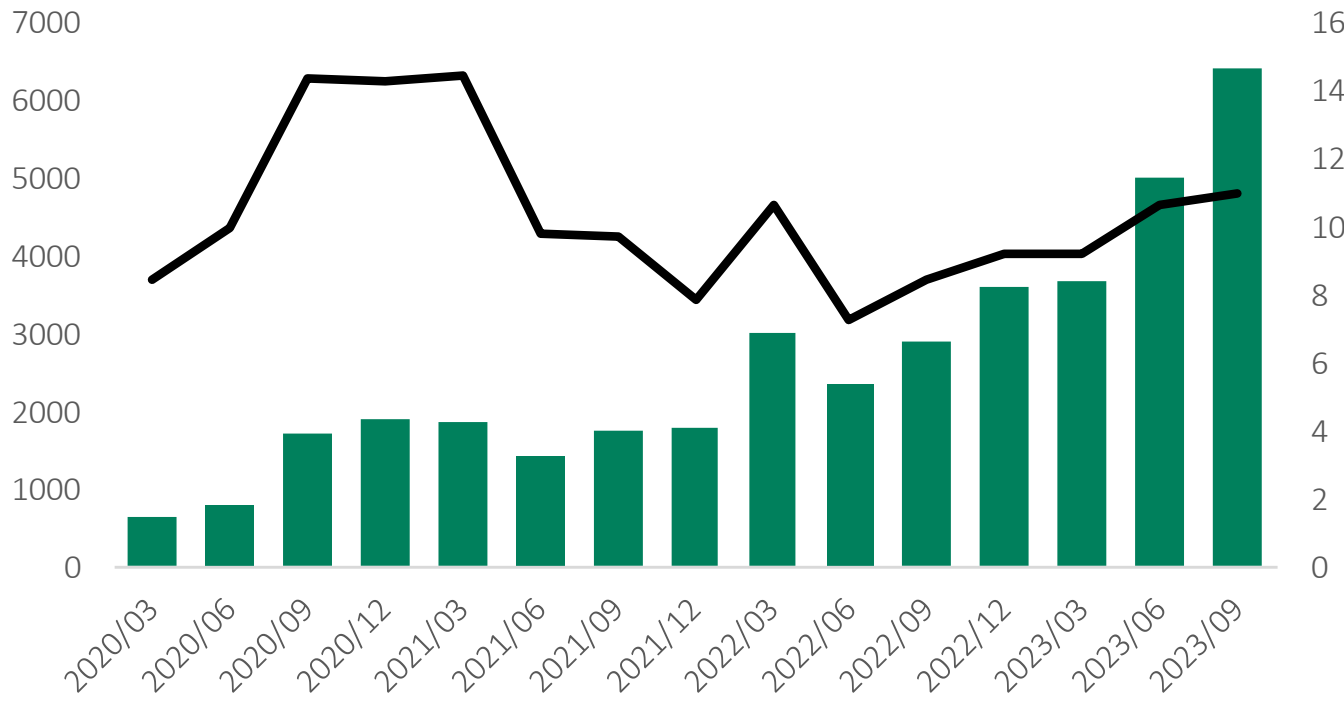
Brüt Kâr - Çeyreklik Brüt Kâr Marjı - Çeyreklik



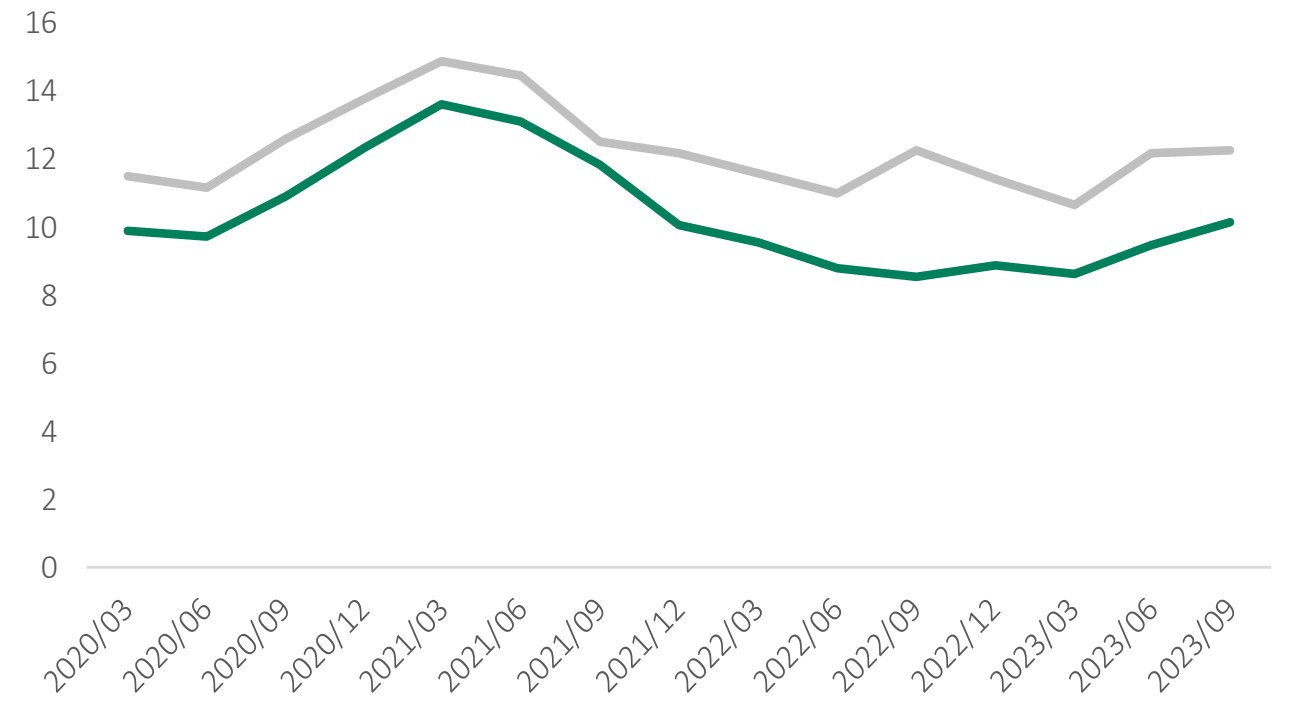
Hisse Brüt Kâr Marjı Sektör Brüt Kâr Marjı



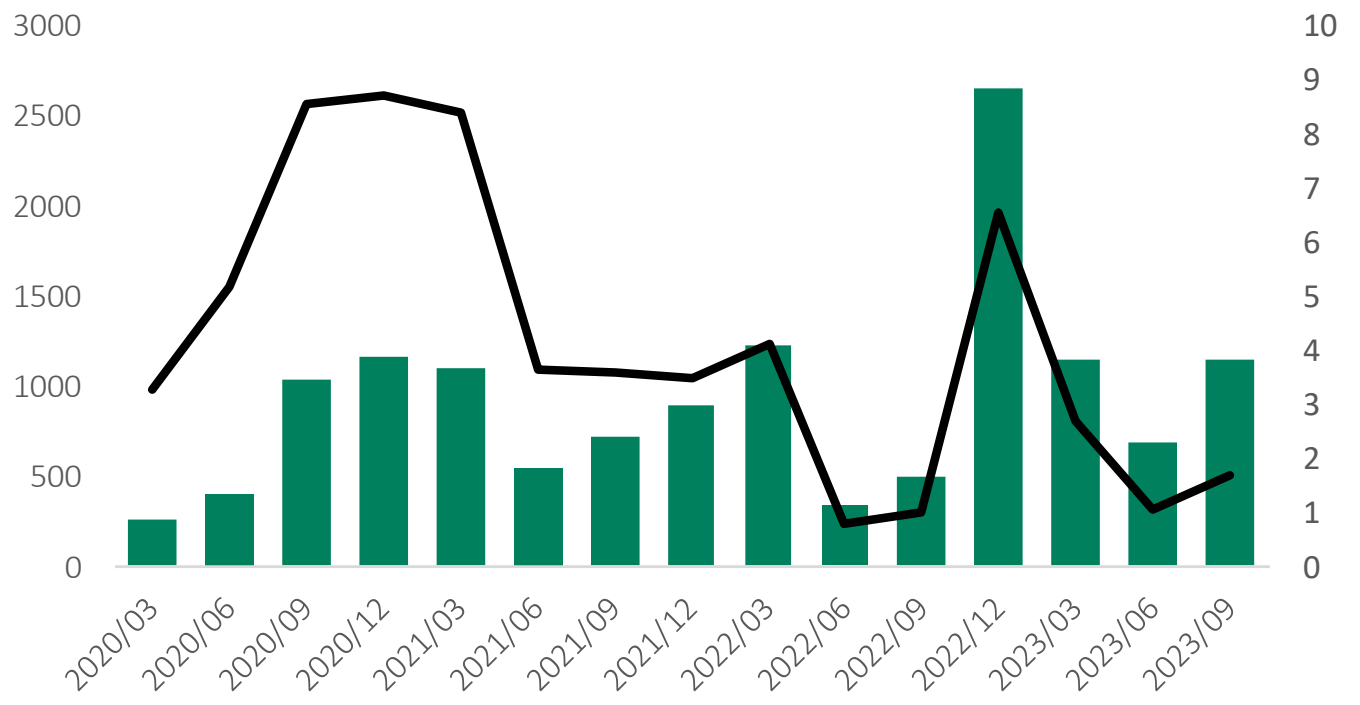
FAVÖK Kâr - Çeyreklik FAVÖK Kâr Marjı - Çeyreklik



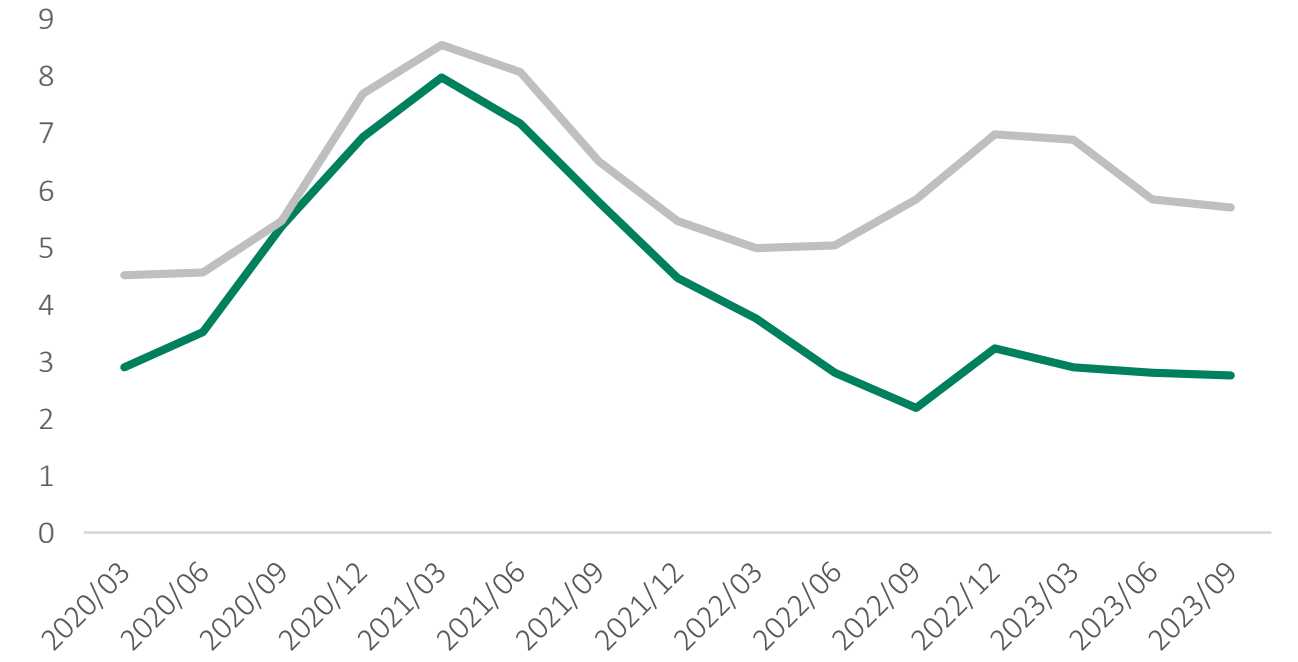
Hisse FAVÖK Kâr Marjı Sektör FAVÖK Kâr Marjı



Net Kâr - Çeyreklik Net Kâr Marjı - Çeyreklik



Hisse Net Kâr Marjı Sektör Net Kâr Marjı



Finansal Tablolar

AKCNS BİLANÇO - Milyon TL

	2022/09	2022/12	2023/06	2023/09	YILLIK DEĞİŞİM (%)
Dönen Varlıklar	3.572	4.371	5.688	6.696	87,46%
Duran Varlıklar	2.785	3.691	4.335	6.574	136,05%
Toplam Varlıklar	6.357	8.062	10.023	13.270	108,75%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.892	3.955	4.287	4.420	52,82%
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	540	439	400	413	-23,67%
Toplam Özkaynaklar	2.924	3.667	5.336	8.438	188,52%
Toplam Kaynaklar	6.357	8.062	10.023	13.270	108,75%

AKCNS GELİR TABLOSU - Milyon TL

	2022/09	2022/12	2023/06	2023/09	YILLIK DEĞİŞİM (%)
Satış Hasılatı	5.870	8.899	6.358	10.649	81,41%
Satışların Maliyeti	4.880	7.407	4.592	7.540	54,50%
Brüt Kar (Zarar)	990	1.492	1.766	3.109	214,07%
Esas Faaliyet Karı (Zararı)	805	1.154	1.457	2.613	224,78%
FAVÖK	932	1.340	1.623	2.869	207,96%
Dönem Karı (Zararı)	1.159	1.521	1.557	2.867	147,34%
Ana Ortaklık Kârı	1.159	1.521	1.557	2.867	147,34%

Değerleme Özeti

Bin TL	2022	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	Terminal Value
Hasılat	8.898.660	14.883.899	21.557.839	26.391.106	32.307.992	39.551.444	
Faaliyet Karı	1.153.542	3.646.555	4.095.989	4.264.803	5.220.972	6.391.513	
FAVÖK	1.339.540	4.003.769	4.958.303	5.542.132	6.784.678	8.305.803	
Net Kar	1.520.572	4.003.769	4.721.167	3.252.704	3.981.960	4.874.716	
İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIŞLARI		2.155.130	2.144.357	2.004.623	2.065.653	2.128.542	26.597.521
NET BORÇ	-	969.631					
İNA MODELİ İLE ŞİRKET DEĞERİ	38.065.457						
F/K BAZINDA ŞİRKET DEĞERİ(x10,21)	63.299.584						
FD/FAVÖK BAZINDA ŞİRKET DEĞERİ(x6,2)	33.520.271						
50% F/K + 50% FD/FAVÖK	48.409.927						
60% İNA + 40% ÇARPAN YÖNTEMİ	42.203.245						
ÖDENMİŞ SERMAYE	191.447						
Hisse Senedi Hedef Fiyat	220,4						
Potansiyel Getiri	28%						

Uğur AYDIN – ALB Yatırım Araştırma Yönetmeni

ugur.aydin@albyatirim.com.tr

T +90 (212) 370 0370

F +90 (212) 370 0371

arastirma@albyatirim.com.tr

Fulya Mah. Büyükdere
Cad. Torun Center No:74
A/80 34394 Şişli / İstanbul

YASAL UYARI–Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiç bir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. 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.

ÇEKİNCE–Bu rapor tarafımızca doğruluğu kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık ve zararlardan kurum çalışanları ile ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Bu rapordaki her türlü iç ce dış piyasa tablo grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.