

## AKÇANSA ÇİMENTO 4Ç2017 Sonuçları

HARUN DERELİ [hdereli@ziraatyatirim.com.tr](mailto:hdereli@ziraatyatirim.com.tr)

TURGUT USLU [tuslu@ziraatyatirim.com.tr](mailto:tuslu@ziraatyatirim.com.tr)

### "Akçansa'nın 2017 Yılı'nın Son Çeyreğindeki Net Dönem Karı 46mn TL ile Beklentiler Doğrultusunda Gerçekleşti..."

#### Öneri : "AL"

#### Hedef Hisse Fiyatı : 13,95TL

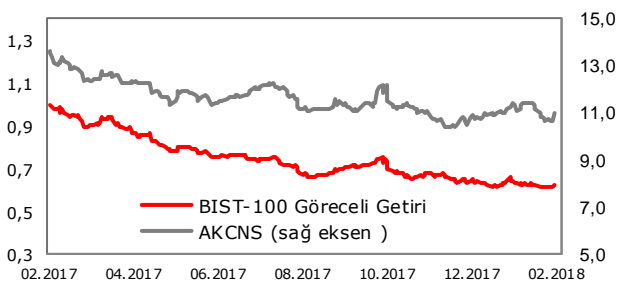
Fiyat	10,78	2,8 USD
BİST 100	116.859	30.686 USD
TL/\$	3,81 TL	(TCMB Kuru)
Yüksek Son 1 Yıl		13,60 TL
Düşük Son 1 Yıl		10,38 TL
Hisse Adedi (mn )		191
Piyasa Değeri (mn TL)		2.064
Halka Açıklık (%)		19,0
Net Borç(mn TL)		333
Halka Açık Kısmın Piyasa Değeri (mn TL)		392
Uluslararası Yatırımcı Takas Oranı(%)		24,4

	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	-3,7%	3,9%	-19,2%
BİST-100	-1,1%	12,8%	29,9%
BİST-100 Göreceli	-2,6%	-8,0%	-37,8%
Günlük İş.Hc.Ort. mn TL (son üç ay)			1,1

(mn TL)	4Ç2016	4Ç2017	% Değ.
Net Satış	372,9	427,9	14,8%
Brüt Kar	95,9	93,6	-2,4%
FAVÖK	90,5	94,6	4,6%
Ana Ort. Payı Kar/Zararı	53,1	45,8	-13,7%

	F/K	FD/FAVÖK
AKCNS	13,9	7,8
BİST - Çimento	17,3	11,6
BİST-100	9,9	a.d.
Akçansa Son Bir Yıl Ort.	11,6	7,89

#### HİSSE PERFORMANSI



Not:02.03.2018 kapanış verileri kullanılmıştır. a.d. anlamı değil  
\*Kaynak : Bloomberg

Akçansa'nın 4Ç2017'deki net dönem ana ortaklık karı bir önceki yılına aynı çeyreğine göre %14 oranında azalarak 45,8mn TL olmuş ve hem bizim beklentimiz olan 47mn TL, hem de piyasa beklentisi olan 46mn TL'ye yakın gerçekleşmiştir.

Şirket'in 2017 yılı net dönem ana ortaklık karı ise son çeyrek kar rakamı ile birlikte 148,7mn TL olarak gerçekleşmiştir. Bir önceki yılda 268,4mn TL ana ortaklık karı elde edilmişti. Bir önceki yıl 26,2mn TL iştirak satış karı ve daha yüksek brüt kar elde edilirken, daha az faiz gideri kaydedilmişti.

Şirket'in satış gelirleri 4Ç2017'de 427,9mn TL gerçekleşerek bir önceki yılın aynı dönemine göre %14,8 oranında artarken, iyi hava koşulları ve taleple birlikte yurt içi satışlar %16,4 oranında artarak 400,8mn TL'ye yükselmiştir. Diğer yandan, yüksek enerji giderleri ve TL'deki değer kaybı maliyetler üzerinde baskı yaparken, satış maliyetleri %20,7 oranında artış kaydetmiştir. Maliyetlerin satışlardan daha yüksek oranda büyümesine bağlı olarak Şirket'in brüt karı aynı dönemler itibarıyla %2,4 oranında düşerek 93,6mn TL'ye gerilemiştir. FAVÖK ise 94,6mn TL ile bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %4,6 oranında artış göstermiştir. Net ve brüt kar marjları 4Ç2017'de sırasıyla %11 ve %22 olarak gerçekleşmiştir. FAVÖK marjı ise %22,1 olmuştur.

Marmara bölgesindeki yüksek hacimli projeler ve taleple birlikte, normal hava koşullarında 2018 yılında önceki yıla göre daha iyi bir performans beklemekteyiz. Yurtiçi çimento fiyatları da enflasyondaki maliyet artışlarını kompanse etmesi beklenmektedir. Bu kapsamda Şirket'in 2018 yılında marjlarında kısmi yükseliş beklerken, FAVÖK marjı beklentimiz %21,5'dir.

Akçansa'nın hedef piyasa değerini, tahminlerimizdeki değişiklikler ile piyasa çarpanlarındaki güncellemelere bağlı olarak 2.633mn TL'den 2.671mn TL'ye; hedef hisse fiyatını da 13,75 TL'den 13,95 TL'ye güncelliyoruz. Akçansa hisseleri güncellediğimiz hedef hisse fiyatına göre %22,7 oranında iskontolu işlem görmektedir. Bu nedenle, Akçansa ile ilgili daha önceki "EKLE" önerimizi de "AL" olarak değiştiriyoruz.

**Şirket'in 2017 yılı karı  
148,7mn TL...**

Akçansa'nın, 2017 yılındaki satışları bir önceki yılın aynı dönemine %4 oranında artış gösterirken, maliyetler %15,9 oranında artış kaydetmiştir. Maliyetlerin satış gelirlerinden daha yüksek oranda artmasına bağlı olarak brüt kar %26,1 oranında azalarak 305,8mn TL'ye gerilemiştir. FAVÖK gelirleri de %24,4 oranında gerilemiş ve 308,5mn TL olmuştur. Brüt kar ve FAVÖK marjı ise sırasıyla %20,1 ve %20,3 olmuştur.

ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	1Ç16	2Ç16	3Ç16	4Ç16	1Ç17	2Ç17	3Ç17	4Ç17	4Ç17-	2016	2017	%Değ.
									4Ç16 %Değ.			
<b>SATIŞLAR</b>	<b>329,0</b>	<b>406,9</b>	<b>352,3</b>	<b>372,9</b>	<b>298,1</b>	<b>391,4</b>	<b>401,6</b>	<b>427,9</b>	<b>14,8%</b>	<b>1.461,1</b>	<b>1.519,0</b>	<b>4,0%</b>
Satışların Maliyeti (-)	246,6	282,6	240,9	277,0	250,6	319,3	309,0	334,3	20,7%	1.047,1	1.213,2	15,9%
<b>BRÜT KAR/ZARAR</b>	<b>82,4</b>	<b>124,3</b>	<b>111,3</b>	<b>95,9</b>	<b>47,6</b>	<b>72,0</b>	<b>92,6</b>	<b>93,6</b>	<b>-2,4%</b>	<b>413,9</b>	<b>305,8</b>	<b>-26,1%</b>
Faaliyet Giderleri (-)	18,3	19,6	18,0	25,2	20,0	21,2	18,7	20,4	-19,0%	81,2	80,3	-1,1%
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	64,1	104,7	93,3	70,7	27,6	50,9	73,9	73,2	3,5%	332,8	225,5	-32,2%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	-1,9	-2,3	-2,4	-1,2	-4,3	-4,2	-1,2	-0,5	a.d.	-7,9	-10,3	a.d.
<b>NET FAALİYET KARI/ZARARI</b>	<b>62,2</b>	<b>102,4</b>	<b>90,9</b>	<b>69,4</b>	<b>23,3</b>	<b>46,6</b>	<b>72,7</b>	<b>72,6</b>	<b>4,6%</b>	<b>324,9</b>	<b>215,2</b>	<b>-33,8%</b>
<b>FAVÖK</b>	<b>82,3</b>	<b>123,0</b>	<b>112,1</b>	<b>90,5</b>	<b>47,6</b>	<b>71,3</b>	<b>94,9</b>	<b>94,6</b>	<b>4,6%</b>	<b>407,9</b>	<b>308,5</b>	<b>-24,4%</b>
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	23,9	0,2	26,9	-0,3	23,0	0,4	2,6	0,0	a.d.	50,7	26,1	-48,6%
Faaliyet Dışı Finansal Gelirler/Giderler	-5,0	-11,3	-8,8	-2,0	-9,2	-19,6	-17,9	-14,8	a.d.	-27,1	-61,6	a.d.
Vergi Gideri/Geliri	12,0	18,3	17,0	14,1	2,8	5,4	11,0	11,8	-16,7%	61,5	30,9	-49,8%
Net Dönem Karı Zararı	<b>69,1</b>	<b>73,0</b>	<b>91,9</b>	<b>53,0</b>	<b>34,4</b>	<b>22,0</b>	<b>46,4</b>	<b>46,0</b>	<b>-13,2%</b>	<b>287,0</b>	<b>148,8</b>	<b>-48,1%</b>
<b>Ana. Ort. Karı Zararı</b>	<b>69,0</b>	<b>72,8</b>	<b>91,5</b>	<b>53,1</b>	<b>34,8</b>	<b>21,9</b>	<b>46,2</b>	<b>45,8</b>	<b>-13,7%</b>	<b>286,4</b>	<b>148,7</b>	<b>-48,1%</b>
<b>FİNANSAL ORANLAR</b>	<b>1Ç16</b>	<b>2Ç16</b>	<b>3Ç16</b>	<b>4Ç16</b>	<b>1Ç17</b>	<b>2Ç17</b>	<b>3Ç17</b>	<b>4Ç17</b>		<b>2016</b>	<b>2017</b>	
Brüt Kar Marjı	25,1%	30,5%	31,6%	25,7%	16,0%	18,4%	23,1%	21,9%	-	28,3%	20,1%	-
Faaliyet Kar Marjı	18,9%	25,2%	25,8%	18,6%	7,8%	11,9%	18,1%	17,0%	-	22,2%	14,2%	-
FAVÖK Marjı	25,0%	30,2%	31,8%	24,3%	16,0%	18,2%	23,6%	22,1%	-	27,9%	20,3%	-
Net Kar Marjı	21,0%	17,9%	26,0%	14,2%	11,7%	5,6%	11,5%	10,7%	-	19,6%	9,8%	-

a.d: Anlamlı değil.

Kaynak: Akçansa, Ziraat Yatırım

**2017 yatırım tutarı 117,7mn TL  
olmuştur...**

Akçansa'nın 2017 yılının son çeyreğindeki yatırım harcamaları 35,5mn TL olurken, son çeyrek yatırımlarla birlikte 2017 yılı toplam yatırımlar 117,7mn TL'ye yükselmiş; ancak bir önceki yılın yatırım tutarı olan 132mn TL'nin altında gerçekleşmiştir.

**Şirket hisse başına brüt  
0,6686TL temettü ödemeyi  
planlamakta...**

Şirket, 2017 yılı karından hisse başına brüt 0,6686TL (net 0,56831) nakit temettü ödeme kararını Genel Kurul onayına sunmaya karar vermiştir. Teklif edilen nakit kar payı kullanım tarihi 29 Mart 2018'dir. Buna göre, 02.03.2018 tarihine göre temettü verimi %6,2 olarak hesaplanmaktadır. Şirket'in son beş yıllık ortalama temettü verimi %6,0'dır.

**Akçansa'nın 2018 yılında  
169mn TL kar elde etmesini  
bekliyoruz...**

Akçansa'nın 2018 yılında 169mn TL kar ve 353mn TL FAVÖK geliri elde edeceğini beklemekteyiz. Buna göre, 2018 yılında Şirket'in 2018 yılı net kar ve FAVÖK marjı beklentimiz sırasıyla %10,3 ve %21,5'dir.

Finansal Tahminler (Mn TL)	2016	2017	2018T	2019T	2020T
Satış Gelirleri	1.461	1.519	1.643	1.777	1.915
FAVÖK	410	310	353	388	417
Net Kar	286	149	169	191	208
FAVÖK Marjı	28,0%	20,4%	21,5%	21,9%	21,8%
Net Kar Marjı	19,6%	9,8%	10,3%	10,8%	10,9%

Kaynak: Ziraat Yatırım

**Akçansa için hedef hisse fiyatını 13,95 TL olarak güncelliyoruz...**

Tahminlerimizdeki değişiklikler ve piyasa çarpanlarındaki güncellemelere bağlı olarak Akçansa hisseleriyle ilgili hedef piyasa değerini 2.633mn TL'den 2.671mn TL'ye yükseltirken, hedef hisse fiyatını da 13,75 TL'den 13,95 TL'ye revize ediyoruz. Akçansa hisseleri güncellediğimiz hedef hisse fiyatına göre %22,7 oranında iskontolu işlem görmektedir. Bu nedenle, Akçansa ile ilgili daha önceki "EKLE" önerimizi "AL" olarak değiştiriyoruz.

Özet Değerleme Tablosu	Açıklama	(Mn TL)
Kullanılan Yöntem		
*İndirgenmiş Nakit Akımları	(%12,9 iskonto, %4 büyüme)	2.631
Benzer Şirket Karşılaştırması	(FD/FAVÖK : 10,0x, F/K: 14,80)	2.829
Hedef Piyasa Değeri	(%80 İNA+%20 Benzer Şirket)	2.671
<b>Hedef Hisse Fiyatı</b>		<b>13,95 TL</b>
Akçansa Hisse Fiyatı (02.03.2018)		10,78
İskonto Oranı		22,7%

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

<b>ÖZET BİLANÇOLAR (MN TL)</b>	<b>2015</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>%Değ.</b>
<b>DÖNEN VARLIKLAR</b>	<b>569</b>	<b>569</b>	<b>644</b>	<b>713</b>	<b>11%</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	22	22	23	53	125%
Ticari Alacaklar	399	399	417	470	13%
Diğer Alacaklar	4	4	34	28	a.d.
Stoklar	135	135	160	151	-6%
Diğer Dönen Varlıklar	10	10	10	11	12%
<b>DURAN VARLIKLAR</b>	<b>1.136</b>	<b>1.136</b>	<b>1.199</b>	<b>1.203</b>	<b>0%</b>
Ticari Alacaklar	0	0	0	0	a.d.
Finansal Yatırımlar	213	213	219	193	-12%
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0	0	a.d.
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	0	0	0	a.d.
Maddi Duran Varlıklar	744	744	800	830	4%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	172	172	170	172	1%
Diğer Duran Varlıklar	7	7	10	7	-28%
<b>TOPLAM AKTİFLER</b>	<b>1.705</b>	<b>1.705</b>	<b>1.843</b>	<b>1.916</b>	<b>4%</b>
<b>KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>327</b>	<b>327</b>	<b>528</b>	<b>715</b>	<b>35%</b>
Finansal Borçlar	1	1	97	385	298%
Uzun V. Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	11	11	112	0	-100%
Ticari Borçlar	271	271	276	287	4%
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	43	43	43	42	-3%
<b>UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>178</b>	<b>178</b>	<b>88</b>	<b>92</b>	<b>5%</b>
Finansal Borçlar	101	101	0	0	a.d.
Ticari Borçlar	0	0	0	0	a.d.
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	77	77	88	92	5%
<b>ÖZSERMAYE</b>	<b>1.201</b>	<b>1.201</b>	<b>1.227</b>	<b>1.109</b>	<b>-10%</b>
Ödenmiş Sermaye	191	191	191	191	0%
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	173	173	172	172	0%
Net Dönem Karı/Zararı	281	281	286	149	-48%
Diğer	701	701	724	714	-1%
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	13	13	12	12	-3%
<b>TOPLAM PASİFLER</b>	<b>1.705</b>	<b>1.681</b>	<b>1.843</b>	<b>1.916</b>	<b>4%</b>
<b>ÖZET GELİR TABLOSU (MN TL)</b>	<b>2015</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>%Değ.</b>
<b>SATIŞLAR</b>	<b>1.469</b>	<b>1.469</b>	<b>1.461</b>	<b>1.519</b>	<b>4%</b>
Satışların Maliyeti (-)	1.040	1.040	1.047	1.213	16%
<b>BRÜT KAR/ZARAR</b>	<b>428</b>	<b>428</b>	<b>414</b>	<b>306</b>	<b>-26%</b>
Faaliyet Giderleri (-)	70	70	81	80	-1%
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	359	359	333	225	-32%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	-7	-7	-8	-10	a.d.
<b>NET FAALİYET KARI/ZARARI</b>	<b>352</b>	<b>352</b>	<b>325</b>	<b>215</b>	<b>-34%</b>
<b>FAVÖK</b>	<b>430</b>	<b>430</b>	<b>317</b>	<b>308</b>	<b>-3%</b>
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Gideri	21	21	51	26	-49%
Faaliyet Dışı Finansal Gelirler/Giderler	-24	-24	-27	-62	a.d.
Vergi Gideri/Geliri	66	66	62	31	-50%
Net Dönem Karı	283	283	287	149	-48%
<b>Ana Ort. Net Dönem Karı</b>	<b>281</b>	<b>281</b>	<b>286</b>	<b>149</b>	<b>-48%</b>

a.d: Anlamlı değil.

Kaynak: Akçansa, Ziraat Yatırım

### Ziraat Yatırım Araştırma-Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için beklenen performans)

<b>AL</b> : %20,01 ve üzeri artış	<b>EKLE</b> : %10,01 ile %20 aralığında artış	<b>TUT</b> : -%10 ile %10 aralığında değişim
<b>AZALT</b> : -%10,01 ile -%20 aralığında azalma	<b>SAT</b> : -%20,01 ve üzeri azalma	<b>İZLE</b> : 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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

#### ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

##### Araştırma

e-mail: [arastirma@ziraatyatirim.com.tr](mailto: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](mailto:info@ziraatyatirim.com.tr)

##### Aracılık Hizmetleri Servisi

0 850 22 22 979 / 44 44 979

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