

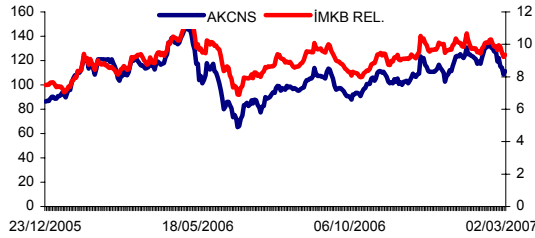
Akçansa

Faaliyet Konusu	: Çimento, Klinker ve HB Üretimi-Satışı
Halka Açıklık	: 20.56%
Ortaklık Yapısı	: Sabancı Holding 32.24%
	: Aksigorta 7.48%
	: HeidelbergCement 39.72%

Reuters Kodu	: AKCNS.IS
Ödenmiş Sermaye	: 191,447 Bin YTL
Piyasa Değeri	: 1,665,589 Bin YTL / 1,175,434 Bin \$
Hisse Fiyatı	: 8.70 YTL / 6.14 \$

"AL"

9 Mart 2007



Performans	1 Aylık	3 Aylık	12 Aylık
Değişim TL (%)	-10.2%	8.4%	5.4%
Değişim \$ (%)	-13.3%	10.4%	-5.4%
İMKB Relatif (%)	-3.8%	2.6%	15.0%
	YTL		ABD\$
12 Aylık En Yüksek	11.00		8.38
12 Aylık En Düşük	4.90		2.89

Piyasa Göstergeleri	2006/12	2007T	
F/K	11.37	9.03	
PD/Ciro	2.86	2.38	
FD/Ciro	2.37	-	
PD/DD	2.11	-	
FD/FAVÖK	7.18	-	
Marjlar	2005/12	2006/12	2007T
Brüt Kar	30%	35%	35%
EFK	25%	31%	30%
FAVÖK	34%	38%	38%
Net Kar	27%	25%	26%

Özet Bilanço (Bin YTL)	2005/12	2006/12
T. Dönen Varlıklar	269,157	306,945
T. Duran Varlıklar	587,097	621,493
Toplam Aktifler	856,253	928,438
Kısa Vadeli Borçlar	57,431	90,745
Uzun Vadeli Borçlar	49,113	35,942
Ana Ort.Dışı Özser.	11,234	12,027
T. Öz Sermaye	738,476	789,725
Toplam Pasifler	856,253	928,438

Bin YTL	2005/12	2006/12	%	2007T
Satışlar	415,049	577,499	39.1%	694,152
Diğer gelirler - net	3,603	5,158	43.2%	6,247
Satışların Maliyeti(-)	293,200	378,173	29.0%	458,140
Brüt Kar	125,452	204,485	63.0%	242,259
Faaliyet Giderleri(-)	20,910	24,503	17.2%	29,154
Faaliyet Karı / (Zararı)	104,542	179,982	72.2%	213,105
Net Diğer Gel/Gid	39,244	-6,112	a.d.	7,000
Finansman Giderleri (-)	-297	-368	-24.1%	-450
Vergi Öncesi Kar	141,124	172,709	22.4%	219,655
Vergi	-27,558	-26,244	4.8%	-35,145
Net Dönem Karı	113,565	146,466	29.0%	184,510

• **Yurtiçi talepteki güçlü seyir ve artan ürün fiyatları cirodaki %39 büyümeyi de beraberinde getirdi** Yurtiçindeki güçlü talep nedeniyle yurtiçi çimento satış hacmini 2005 yılına göre %30 artıran, ancak yurtiçine yönlendirilen satışlar nedeniyle de yurtdışı satış hacminde %28 gerileme görülen Akçansa, hem yurtiçi hem de yurtdışı çimento fiyatlarında görülen artışlara bağlı olarak cirosunu geçen yıla göre %39 artırmıştır. Buna ek olarak, hazır beton satış hacmi ve fiyatlarındaki artış da cirodaki büyümede etkili olmuştur. 2007 yılının ilk iki ayı geride kaldığında güçlü talebin devam ediyor olması ve Mart ayı itibarıyla fiyat artışına gidilmesi nedeniyle Akçansa'nın cirosundaki büyümenin 2007 yılında da devam edeceğini öngörüyoruz. 2007 yılı Kasım ayı itibarıyla Çanakkale Fabrikası'nın kapasitesini iki katı artıracak yatırımın tamamlanması sonrasında Akçansa'nın satış gelirlerindeki büyümenin, 2007 yılı sonrasında daha da hızlanacağını düşünüyoruz. 2007 yılı için Akçansa'nın satış gelirlerinin %20'lik büyümeye paralel olarak 700 milyon YTL düzeyine yükseleceğini öngörüyoruz. (Rekabet Kurulu'nun Ladik Çimento Fabrikası'nın satın alınmasına ilişkin vereceği karar sonrasında şirkete ilişkin projeksiyonlarımızda yeniden revizyona gidebiliriz.)

• **İştiraki Enerjisa'ya ilişkin olarak ayrılan 19 milyon YTL'lik değer düşüş karşılığı, Akçansa 2006 yıl sonu net karının 170 milyon YTL seviyesindeki beklentimizin altında kalmasında temel etkeni oluşturdu** 2006 yılına baktığımızda, esas faaliyet karını %72 artıran Akçansa'nın, operasyonel alanda yakalanan başarıyı net karına yansıtamadığını görmekteyiz. 2006 yılsonu itibarıyla 146 milyon YTL olarak açıklanan net kar rakamı, 2005 yılına göre %29 yükselişe denk gelmekle birlikte, bizim 170 milyon YTL'lik net kar beklentimizin %16 altında kalmıştır. 2006 yılı net karının, operasyonel alandaki gelişmeyi yansıtmamasının ve bizim beklentilerimizin altında kalmasının esas nedenini ise, Akçansa'nın iştiraki Enerjisa nedeniyle ayrılan 19 milyon YTL'lik değer düşüş karşılığı oluşturmuştur. Akçansa için 2007 yılı net kar beklentimiz 184.5 milyon YTL ile 2006 yılının %26 üzerinde bulunmaktadır. Şirkete ilişkin olarak dokuz aylık mali veriler sonrasında yapmış olduğumuz değerlendirme çalışması sonucunda ulaştığımız hisse başına 11,00 YTL fiyat hedefimizi ve bu değere göre %26 prim potansiyeli taşıyan Akçansa hisseleri ile ilgili olarak "AL" yönündeki önerimizi korumaktayız.

UYARI NOTU: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. 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.