



Akçansa - 3Ç 2006 Sonuçları

TUT

Hedef PD: 1,048 Mn US\$

Cari PD: 1,103 Mn US\$

Akçansa'nın İlk Dokuz Aylık Karı 94 milyon US\$ Seviyesinde Gerçekleşti

Akçansa'nın 3Ç 2006 net satışları 298 milyon US\$ olarak gerçekleşmiş ve şirketin cirosu geçen senenin aynı dönemine göre dolar bazında %29 artış kaydetmiştir. Akçansa'nın cirosunun %93'ü yurt içi satışlardan oluşmaktadır. Şirketin SMM'deki artış ise aynı dönemde dolar bazında %17 düzeyinde kalmış ve Akçansa'nın 3Ç 2006 brüt karı geçen senenin aynı dönemine göre %60 oranında artarak 107 milyon US\$ seviyesinde gerçekleşmiştir.

Şirketin 3Ç 2006'da faaliyet giderleri 3Ç 2005'e göre %3 oranında azalırken, esas faaliyet karı ise geçen senenin aynı dönemine göre %73 oranında artmış ve 93 milyon US\$ olarak gerçekleşmiştir.

Akçansa'nın bilançosunu incelediğimizde 3Ç 2006'da şirketin kısa ve uzun vadeli borçlar toplamının 3Ç 2005'e göre bir miktar azaldığı görülmektedir. 3Ç 2006 verilerine göre likit aktifler toplamı 75 milyon US\$ seviyesinde olan Akçansa'nın finansman giderleri böylece 200 bin US\$ gibi çok düşük bir seviyede gerçekleşmiş ve bu durum şirketin net karı üzerinde olumlu bir etki yapmıştır.

Sonuç olarak şirketin VAFÖK rakamı 3Ç 2006'da bir önceki yılın aynı dönemine göre %23 oranında artarak 125 milyon US\$ seviyesine yükselirken, kurumlar vergisi giderlerinde 2006 yılında gerçekleşen düşüş Akçansa'nın karlılığını artıran bir diğer etken olmuştur.

Bütün bu etkenlerin sonucunda Akçansa'nın net kar rakamı 3Ç 2006'da geçen yılın aynı dönemine göre dolar bazında %40 artışla 94 milyon US\$ seviyesine yükselmiştir.

Beklentiler

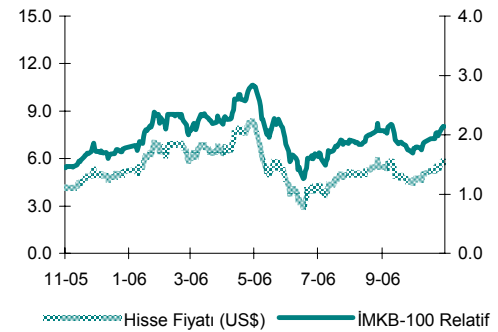
Türkiye'de kişi başına çimento tüketiminin bu yıl 578 kilogram seviyesinde olması beklenmektedir. Portekiz'de bu rakamın 1200 kg, Yunanistan'da ise 1000 kg seviyesinde olduğu gözönüne alınınca sektörde hala büyük bir gelişim potansiyeli olduğu görülmektedir. Türkiye'deki çimento talebinin %60'ını konutun oluşturması ve konut talebinde son yıllarda gerçekleşen artış trendi de sektör hakkındaki olumlu beklentilerimizi

	YTL	US\$
Fiyat	8.35	5.76
İMKB-100	39,737	27,427
US\$ (MB Alış):	1.449	
52 Hafta Yüksek:	11.00	8.38
52 Hafta Düşük:	4.90	2.91
İMKB Kodu:	AKCNS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	191.4
Piyasa Değeri (YTL Mn):	1,598.6
Piyasa Değeri (US\$ Mn):	1,103.4
Halka Açıklık Oranı (%):	20
Halka Açık PD (YTL Mn):	319.7
Halka Açık PD (US\$ Mn):	220.7

	S1A	S1Y	YB
YTL Getiri (%):	23.7	23.4	60.6
US\$ Getiri (%):	28.4	15.5	51.7
İMKB-100 Relatif Getiri (%):	2.9	-227.3	3.4
Ort. İşlem Hacmi (YTL Mn):	3.30		
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	2.33		

Beta	1.29
Yıllık Volatilite (Hisse)	0.59
Yıllık Volatilite (İMKB-100)	0.39



DEĞERLEME	2003	2004	2005	2005/09	2006/09
F/K	18.74	12.51	12.01	11.51	8.26
PD/DD	1.35	1.28	1.85	1.69	1.79
FD/VAFÖK	13.56	7.53	6.94	5.99	5.10
FD/Satışlar	2.32	2.04	2.95	2.66	2.14
Hisse Başına Kar (US\$)	0.15	0.28	0.51	0.54	0.65
Firma Değeri (US\$ Mn)	471	564	913	818	849
VAFÖK (US\$ Mn)	35	75	132	102	125

Akçansa

kuvvetlendirmektedir. Türkiye'de çimento fiyatının şu anda 67 US\$/ton seviyesinde olması da Batı Avrupa'daki 110 US\$, Irak'ta 130 US\$ ve Suriye'de 140 US\$ seviyesinde bulunan çimento fiyatları düşünüldüğünde Türk çimento şirketleri için bölgesel olarak rekabet avantajı sağlamaktadır.

Sektördeki tüm bu saydığımız fırsatları gözönüne alan ve çimento ve hazır beton sektöründe Türkiye sınırlarını aşan bölgesel bir güç olmayı hedefleyen Akçansa, büyüme hedefi ile uyumlu olarak, Çanakkale tesisinin kapasitesini arttırmak amacıyla 135 milyon dolar bedelli 2. klinker hattı projesine başlamıştır. 2007 sonunda devreye girecek olan fabrikanın 2 milyon ton olan klinker üretim kapasitesinin 4 milyon tona çıkması planlanmaktadır. Son verilere göre yıllık bazda 3.75 milyon tonluk gri klinker ve 6.3 milyon tonluk gri çimento üretim kapasitesine sahip şirket modernizasyon ve yatırım harcamalarından sonra 2007 yılı sonunda tüm kapasitesi ile devreye geçtiğinde 10-11 milyon ton gri çimento üretim kapasitesine ulaşmayı hedeflemektedir. Diğer fabrikalar ile Akçansa'nın toplam klinker kapasitesi ise 5.7 milyon tona çıkacaktır. Ağırlıklı olarak Marmara Bölgesine hizmet veren Akçansa'nın kendisine ait üç adet limanı ve işleme tesisi bulunmaktadır. Şirket bu konumlanması sayesinde bölgedeki talebi karşılama yönünde önemli bir avantaja sahiptir.

2005 Aralık sonunda TMSF'nin satış ihalesini düzenlediği Ladik Çimento'ya Akçansa 135 milyon US\$ ile en yüksek teklifi vermiş buna rağmen Rekabet Kurulu ihalede ikinci en yüksek teklifi veren Türkerler İnşaat'a devrine karar vermişti. Geçtiğimiz Şubat ayında TMSF Ladik Çimento'nun Türkerler'e devrini gerçekleştirdi. Bu duruma karşın Akçansa'nın başlattığı yargı süreci devam etmektedir.

Değerleme

Akçansa'nın hedef piyasa değerini belirlerken İNA modelimize ve piyasa çarpanları yönetimine eşit ağırlık vermeyi tercih ettik.

	F/K	PD/DD	FD/VAFÖK
ADANA ÇİMENTO (A)	9.4	4.6	6.2
ADANA ÇİMENTO (B)	7.2	2.5	4.5
ADANA ÇİMENTO (C)	9.7	0.5	2.4
AFYON ÇİMENTO	10.4	3.4	7.1
AKÇANSA	10.1	2.1	6.9
BOLU ÇİMENTO	5.9	1.9	3.4
BATI ÇİMENTO	7.1	1.6	4.0
BATISÖKE ÇİMENTO	5.9	1.1	3.4
BURSA ÇİMENTO	16.5	4.7	8.8
ÇİMBETON	15.7	1.2	7.5
ÇİMSA	11.2	1.8	6.6
ÇİMENTAŞ	-	0.9	6.3
GÖLTAŞ ÇİMENTO	10.9	1.7	4.9
KONYA ÇİMENTO	6.4	1.6	4.1
MARDİN ÇİMENTO	6.3	2.9	4.9
NUH ÇİMENTO	9.2	2.4	5.8
OYSA ÇİMENTO	6.8	3.1	4.2
ÜNYE ÇİMENTO	6.1	1.9	2.8
ORTALAMA	9.1	2.0	5.4
İSKONTO/PRİM	11%	4%	27%

Çalışmamız sonucunda sağlam finansal verileri ve artan karlılığı ile sektörde güvenli bir yatırım fırsatı sunan şirketin hedef piyasa değerini 1,048 milyon US\$ olarak belirledik. Son kapanış verilerine göre hedef piyasa değerimize oranla %5 primli işlem gören Akçansa'nın sağlam finansal verilerinin senedin fiyatına da büyük ölçüde yansımış olduğunu görüyoruz. Bu verilerin ışığında önümüzdeki dönemde endekse paralel getiri vermesini beklediğimiz şirket için TUT önerimizi koruyoruz.

Akçansa

İNA (US\$ Mn)	2006T	2007T	2008T	2009T	2010T	2011T	2012T	2013T	2014T	2015T	Terminal
VAFÖK	148	180	207	238	262	288	311	337	364	394	
Vergi	28	33	38	43	46	49	53	57	62	67	
Sabit Sermaye Yatırımları	38	45	51	57	62	66	72	79	85	93	
Net Çalışma Sermayesi Değişimi	32	39	45	51	55	58	62	68	73	79	
Serbest Nakit Akımları	50	64	73	86	98	115	124	133	143	154	154
İskonto Faktörü	1.15	1.31	1.50	1.72	1.97	2.26	2.59	2.96	3.39	3.89	0.24
İNA	44	49	49	50	50	51	48	45	42	40	654

Net Finansal Borçlar	(71)
Özsermaye	526
Borç %	(0.16)
Özsermaye %	1.16

Rf	0.08
Beta	1.29
Hisse Senedi Risk Primi	0.05
Ke	0.14
Vergi Oranı	0.20
Kd*(1-Vergi Oranı)	0.10

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	0.15
Uzun Vadeli Büyüme Oranı	0.08

İNA (2006-2015)	467
Terminal İNA değeri	654

Toplam	1,121
---------------	--------------

BİLANÇO (US\$ Mn)	2003	2004	2005	2005/09	2006/09	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	250	284	284	284	275	(3)
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	9	10	10	10	9	(14)
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	76	98	143	141	122	(14)
Ticari Alacaklar	30	44	50	60	70	17
Hazır Değerler	19	36	110	65	50	(24)
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	41	73	40	62	70	12
Toplam Aktifler	424	545	638	623	596	(4)
Uzun Vadeli Borçlar	1	1	1	1	3	196
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	40	36	36	35	22	(38)
Kısa Vadeli Borçlar	11	14	26	27	22	(19)
Ticari Yükümlülükler	16	27	17	20	24	18
Toplam Yükümlülükler	67	77	79	83	70	(16)
Toplam Özsermaye	357	468	558	539	526	(3)
Toplam Pasifler	424	545	638	623	596	(4)

GELİR TABLOSU (US\$ Mn)	2003	2004	2005	2005/09	2006/09	%Değ
Net Satışlar	203	277	310	231	298	29
SMM	176	203	219	166	194	17
Faaliyet Giderleri	13	16	16	11	11	(3)
Ana Faaliyet Karı (Zararı)	15	58	75	54	93	73
Finansman Gelirleri (Giderleri)	5	9	(0)	(0)	(0)	17
Diğer Gelirler (Giderler)	(2)	(9)	30	29	13	(56)
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	17	58	105	83	106	28
Vergi Giderleri	(9)	9	21	16	12	(25)
Azınlık Payı	0	2	-	-	-	A.D.
Net Kar(Zarar)	26	47	85	67	94	40

FİNANSAL ORANLAR	2003	2004	2005	2005/09	2006/09
Özsermaye Karlılığı	10.8%	11.4%	16.5%	16.3%	23.1%
Aktif Karlılığı	8.9%	9.7%	14.3%	14.2%	20.3%
Brüt Kar Marjı	13.4%	26.6%	29.4%	28.3%	34.9%
Net Kar Marjı	12.6%	17.0%	27.4%	29.1%	31.5%
VAFÖK Marjı	17.1%	27.1%	42.5%	44.3%	41.9%
U.V. Borçlar/Özsermaye	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.5%
Satışlar/Toplam Aktifler	47.8%	50.7%	48.6%	49.4%	66.7%

Alan Yatırım Araştırma

Alan Yatırım Menkul Değerler A.Ş.: Nispetiye Cad. Akmerkez E-3 Blok Kat:12 34337 Etiler-İstanbul

Santral: 0 212 350 08 00

E-mail: arge@alanyatirim.com.tr

Bu çalışmada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayımlanan Seri:V, No:55 sayılı "Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine İlişkin ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" çerçevesinde aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada ulaşılan sonuçlar tercih edilen hesaplama yöntemi ve/veya yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup, mali durumunuz ile risk getiri tercihlerinize uygun olmayabileceğinden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi sağlıklı sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan her türlü haber, veri, bilgi, rapor, araştırma bulgusu, görüş ve öneriler, Alan Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, piyasa koşulları içerisinde ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan yararlanılarak, herhangi bir maddi manevi menfaat karşılığı olmaksızın, genel anlamda bilgi sunmak amacıyla hazırlanmıştır. Yer alan bilgilerin zamanlaması, tamlığı ve doğruluğu tarafımızca garanti edilmemekte olup bu bilgiler, belli bir kazancın sağlanmasına yönelik olarak sunulmamaktadır. Bu nedenle, burada yer alan haber, veri, bilgi ve bulgulara dayanılarak yapılan işlemlerden doğacak her türlü maddi manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü kayıptan, Alan Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.