



BİLANÇO DEĞERLENDİRMESİ

8 Mayıs 2007

AKÇANSA ÇİMENTO SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

AL

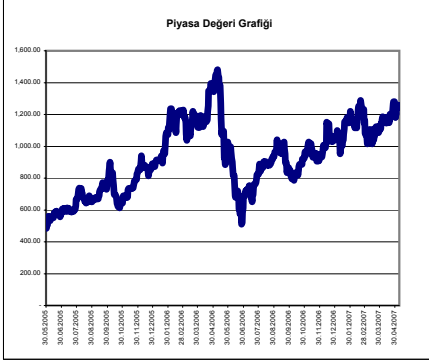
Hisse Kodu	:	AKCNS
Fiyat YTL	:	8.65
Hedef Fiyat YTL	:	10
Piyasa Değeri (mn\$)	:	1,263.20
Halka Açık P.D. (mn\$)	:	253
Halka Açıklık Oranı %	:	20.0
Son Gün İşlem Hacmi (mn\$)	:	1.29
Aylık Ort. İşlem Hacmi (mn\$)	:	4.58
52 Haftanın En Yüksekü YTL	:	10.34
52 Haftanın En Düşüğü YTL	:	4.39
Son 1 Haftalık Getiri %	:	2.98
Son 1 Aylık Getiri %	:	2.98
Son 3 Aylık Getiri %	:	6.50
Son 1 Yıllık Getiri %	:	-14.80
Yılbaşına Göre Getiri %	:	10.26
Fiyat/Kazanç x	:	11.50
Piyasa Değeri/Defter Değeri x	:	2.13
Beta x	:	1.20
IMKB-100	:	44,707.31

Akçansa 2007 yılı 1Ç sonuçlarını açıkladı. Oldukça etkileyici olarak nitelediğimiz sonuçlara göre şirketin satış gelirleri geçen yıl aynı döneme göre %71 oranında büyüme gösterdi. Net kar rakamı ise aynı dönemde %16 büyüdü. Net kar rakamının daha yavaş büyümesindeki neden ise geçen yıl ertelenmiş vergi gelirlerinin bu yıl olmayışı ve 9.3 milyon YTL vergi karşılığı ayrılmış olması. Vergi Öncesi Kar artış oranı ise %81 düzeyinde gerçekleşti.

Çimento fiyatları 2006 yılı 1Ç döneme göre %23 oranında büyüdü. Bu durum Akçansa'nın satış gelirlerinin yüksek oranda büyümesini sağladı. 2006 yılı 1Ç dönemde 110YTL/ton düzeyinde olan çimento fiyatları, 2007 yılının aynı döneminde 135.7YTL/ton seviyesinde gerçekleşti.

Akçansa'nın Yurtiçi satış kalemi talebin yüksek olmasının etkisiyle %82 büyürken, satışların iç piyasaya yönlendirilmesinin sonucunda yurtdışı satışları ise %22 oranında küçüldü.

Şirket'in satış performansının yanısıra, karlılığında da ciddi yükselişler görülüyor **Brüt Satış Karı** aynı dönemde %28'den %34'e yükselirken, **FAVÖK Marjı** %34'den %35'e yükseldi. **Esas Faaliyet Kar Marjı** ise aynı dönemde %23'den %29'a ulaştı. Karlılıktaki yükseliş büyük oranda fiyatlardaki artıştan kaynaklandı. Bunun yanında inşaat sektöründe gözlenen ivmenin hızlı bir şekilde devam etmesi ve hava koşullarının inşaat sektörü lehine devam etmesi, mevsimsellik özelliğinin kaybolarak çimento satışlarında patlamaya neden oldu. Aynı performansın önümüzdeki 2Ç ve 3Ç dönemlerinde de görebileceğimizi bekliyoruz. Sektörde iç pazardaki büyümenin sürmesi Akçansa'nın faaliyetlerini olumlu etkileyecek.



(Bin YTL)	2007/03	2006/03	Değ%	2006	2005	Değ%
Satışlar	146,149	85,682	71%	577,499	415,049	39%
Brüt Satış Karı	49,076	24,831	98%	204,485	125,347	63%
Esas Faaliyet Karı	42,158	19,983	111%	179,982	104,437	72%
Finansman Gideri	95	175	-46%	368	297	24%
Net Kar	36,729	31,754	16%	146,466	113,565	29%
FAVÖK	51,443	29,097	77%	216,447	139,461	55%
Net Nakit	136,006	73,928	84%	141,843	139,829	1%
Özsermaye	714,220	685,344	4%	789,725	738,476	7%

	2007/03	2006/03	2006	2005
Brüt Kar Marjı	33.6%	29.0%	35.4%	30.2%
Esas Faaliyet Marjı	28.8%	23.3%	31.2%	25.2%
FAVÖK Marjı	35.20%	34.0%	37.5%	33.6%
Net Kar Marjı	25.1%	37.1%	25.4%	27.4%

Kaynak: IMKB

Ortaklar	Ortalık Sermayesi	Pay (%)
Ortak Unvanı		
Ak Sigorta A.Ş.	14.312.758	7,48
Halka açık kısım	39.376.797	20,56
Hacı Ömer Sabancı Holding A.Ş.	61.722.378	32,24
HeidelbergCement Mediterranean Basin Holdings S.L.	76.035.135	39,72

Nakit zengini olan Akçansa 142 milyon YTL nakit değerleri ile ön plana çıkıyor. Şirket'in finansal borcu 1Ç itibari ile bulunmuyor. Ancak bilindiği gibi şirket Mayıs 2007 tarihinde **Ladik Çimento**'nun devrini tamamladı. Akçansa Ladik Çimento'yu **158 milyon USD**'a satın aldı. Bununla ilgili olarak **150 milyon USD** civarında muhtelif **kredi** kullanacağını açıkladı. Başka deyişle, 2Ç finansallarda, Akçansa'nın 150 milyon USD civarında kredi borçlarının oluşması beklenirken, Finansal Duran Varlıklarında da 158 milyon USD civarında yükseliş bekleniyor. Bilançoda beklenen büyümeye karşılık borcun kaldıraç oranının yüksek olması ve Akçansa'da değer artışı yaratması bekleniyor.

Şirket'in Finansal Duran Varlıkları içerisinde en büyük pay %10 hissesine sahip olduğu **Çimsa**'ya ait. Bunun %5.30 hisse ile **EnerjiSA** ve %15 hisse ile **Liman İşletmeleri** oluşturuyor.

Akçansa için performansın sürmesi durumunda 2007 yılı sonunda **605 milyon USD satış geliri ve 171.4 milyon USD (230 milyon YTL) net kar** bekliyoruz.

Akçansa için performansın sürmesi durumunda 2007 yılı sonunda 605 milyon USD satış geliri ve 171.4 milyon USD (230 milyon YTL) net kar bekliyoruz.

Akçansa açıkladığı son kar ile birlikte **11x fiyat/kazanç** çarpanından işlem görüyor. Şirket'in son on çeyrek f/k ortalaması **11.23x** düzeyinde bulunuyor. Buna göre şirket'in kendi tarihsel ortalamasında bir piyasa çarpanından işlem gördüğünü söylemek mümkün.

Akçansa için gerçekleştirdiğimiz İNA analizimizde **1.427 milyon USD piyasa değeri** belirliyoruz. Bu **hisse başı 10YTL** fiyatı işaret ediyor. Buna göre Akçansa için **%15 kazandırma potansiyeli** hesaplıyoruz.

Akçansa için gerçekleştirdiğimiz İNA analizimizde 1.427 milyon USD piyasa değeri belirliyoruz. Bu hisse başı 10YTL fiyatı işaret ediyor. Buna göre Akçansa için %15 kazandırma potansiyeli hesaplıyoruz.

Şirket için gerçekleştirdiğimiz İNA analizimizde sonlu dönem 2007-2016 yıllarını kapsarken Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyetini (WACC) %15.8 olarak hesapladık. 2007 yılında satışlarda %50 büyüme beklerken, 2007-2016 döneminde FAVÖK Marjının ise %41 ile %33 arasında değişeceğini öngördük. Yıllık satışların %6'sı oranında yıllık yatırım yapılacağını varsaydık. Bunun yanında Ladik Çimento'yu ve sağlayacağı kapasiteyi İNA analizimize dahil etmedik. Ladik Çimento'nun etkilerini net olarak gördükten sonra analizimizi tekrar yapacağız.

Tuncay Turşucu
tuncayt@meksa.com
www.meksa.com
Tel: 0212 344 1111
Fax: 0212 344 1221

Akçansa Tahmini Gelir Tablosu

(mnUS\$)	2007T	2008T	2009T	2010T
Satış Gelirleri	605	786	943	1,084
Brüt Kar	212	267	311	325
Esas Faaliyet Karı	212	259	283	304
FAVÖK	248	306	339	380
Net Kar	171.4	210.1	229.2	246.0

Kaynak: Meksa Yatırım Araştırma

Bin YTL	2007/03	2006/03	2006/12	2005/12
Dönen Varlıklar	312,907	200,705	306,945	269,157
Hazır Değerler	142,016	62,986	148,429	148,299
Menkul Kıymetler	0	13,763	0	0
Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Hesabı	0	0	0	0
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	110,364	63,540	103,124	66,526
Stoklar	48,375	48,392	47,052	43,454
Duran Varlıklar	657,160	586,741	621,493	587,097
Menkul Kıymetler	0	0	0	0
İlişkili Taraflardan Alacaklar	0	0	0	0
Finansal Duran Varlıklar	177,879	191,342	161,731	186,498
Pozitif/Negatif Şerefiye	0	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	458,992	377,533	439,024	380,773
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	14,979	13,567	15,144	13,666
Diğer Duran Varlıklar	2,701	1,639	2,771	1,647
Ana Ortaklık Dışı Paylar	0	0	0	0
TOPLAM AKTİFLER	970,068	787,446	928,438	856,253
Kısa Vadeli Yükümlülükler	209,253	56,333	90,745	57,431
Finansal Borçlar	155	1,613	548	7,262
Uzun Vadeli Finansal Borçların Kısa Vadeli Kısımları	0	0	0	0
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	0	0	0
Ticari Borçlar	44,639	21,058	55,909	22,314
Uzun Vadeli Yükümlülükler	35,466	35,415	35,942	49,113
Finansal Borçlar	0	0	0	0
Ticari Borçlar	0	0	0	0
Borç ve Gider Karşılıkları	10,295	8,720	9,400	8,648
Pozitif/Negatif Şerefiye	0	0	0	0
Ana Ortaklık Dışı Özsermaye	11,129	10,354	12,027	11,234
ÖZ SERMAYE	714,220	685,344	789,725	738,476
Sermaye	191,447	191,447	191,447	166,476
Sermaye Yedekleri	233,178	233,178	233,178	235,418
Emisyon Primi	0	0	0	0
Net Dönem Karı	36,729	31,754	146,466	113,565
Dönem Zararı (-)	0	0	0	0
Geçmiş Yıl Karları	67,313	89,073	89,061	91,409
Geçmiş Yıl Zararları (-)	0	0	0	0
Yabancı Para Çevrim Farkları	0	0	0	0
Özsermaye Enf. Düz. Farkları	0	0	0	0
TOPLAM PASİFLER	970,068	787,446	928,438	856,253
SATIŞ GELİRLERİ	146,149	85,682	577,499	415,049
Satışların Maliyeti (-)	98,492	62,042	378,173	293,200
Hizmet Giderleri (-)	0	0	0	0
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler / faiz+temettü+kira	0	0	0	0
Brüt Esas Faaliyet Karı/Zararı	49,076	24,831	204,485	125,347
Faaliyet Giderleri (-)	6,917	4,849	24,503	20,910
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	42,158	19,983	179,982	104,437
Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar	8,997	8,198	43,385	52,944
Diğer Faaliyetlerden Zararlar ve Giderler (-)	4,693	3,551	49,497	13,595
Finansman Giderleri (-)	95	175	368	297
Faaliyet Karı veya Zararı	46,367	24,454	173,502	143,490
Olağanüstü Gelirler ve Karlar	0	0	0	0
Olağanüstü Giderler ve Zararlar (-)	0	0	0	0
Net Parasal Pozisyon Karı / Zararı	0	0	0	0
Vergi Öncesi Kar/Zarar	46,064	25,334	172,709	141,124
Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler (-)	9,334	-6,420	26,244	27,558
NET DÖNEM KARI/ZARARI	36,729	31,754	146,466	113,565

Satış & Pazarlama

Mehmet AYSOY, Genel Müdür Yardımcısı 90 (212) 344 10 12 maysoy@meksa.com

Figen ÖZAVCI, Yurtiçi Satış Müdürü 90 (212) 344 10 37 fozavci@meksa.com

Baran ERBEN, Pazarlama & Dealing 90 (212) 344 10 16 berben@meksa.com

Araştırma Departmanı

Tuncay TURŞUCU, Araştırma Müdürü 90 (212) 344 11 11 tuncayt@meksa.com

Türev ve Vadeli İşlemler Piyasaları

Tolga ODOĞLU, Türev Piyasası Müdürü 90 (212) 344 10 62 todoglu@meksa.com

Serhat LATİFOĞLU, Vadeli İşlemler Piyasası Müdürü 90 (212) 344 10 64 slatifoglu@meksa.com

UYARI

“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 getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.”

Bu rapordaki bilgiler, Meks Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü’nce güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilmiştir. Meks Yatırım Menkul Değerler A.Ş., söz konusu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden veya diğer nedenlerden dolayı bu raporda sunulan bilgilerin kullanılmasından kaynaklanabilecek zararlardan dolayı hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Yalnızca bilgi vermek amacıyla hazırlanan bu doküman, bilgilendirme olarak yorumlanmalıdır.