



Akçansa - 1Y 2006 Sonuçları

TUT

Hedef PD: 1,002 Mn US\$

Satışlardaki Artış Şirket Karlılığına Olumlu Yansıyor.

Akçansa'nın 1Y 2006 net satışları 184 milyon US\$ olarak gerçekleşmiş ve şirketin cirosu geçen senenin aynı dönemine göre dolar bazında %33 artış kaydetmiştir. Akçansa'nın cirosunun tamamı yurt içi satışlardan meydana gelmektedir. Şirketin SMM'deki artış ise aynı dönemde dolar bazında %18 oranında olmuş ve 1Y 2006 brüt karı geçen senenin aynı dönemine göre %79 oranında artarak 64 milyon US\$ seviyesinde gerçekleşmiştir.

Şirketin 1Y 2006'da faaliyet giderleri 1Y 2005'e göre sadece %3 oranında azalırken, esas faaliyet karı ise geçen senenin aynı dönemine göre %103 oranında artmış ve 55 milyon US\$ olarak gerçekleşmiştir.

Akçansa'nın bilançosunu incelediğimizde 1Y 2006'da şirketin kısa ve uzun vadeli borçlarının 1Y 2005'e göre hemen hemen sabit kaldığını görmekteyiz. 1Y 2006 verilerine göre likit aktifler toplamı 44 milyon US\$ seviyesinde olan Akçansa'nın finansman giderleri böylece 140 bin US\$ gibi çok düşük bir seviyede gerçekleşmiş ve bu durum şirketin net karı üzerinde olumlu bir etki yapmıştır.

Sonuç olarak şirketin VAFÖK rakamı 1Y 2006'da bir önceki yılın aynı dönemine göre %21 oranında artarak 80 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 1Y 2006'da geçen yılın aynı dönemine göre dolar bazında %38 oranında artarak 63 milyon US\$ seviyesinde gerçekleşmiştir.

Beklentiler

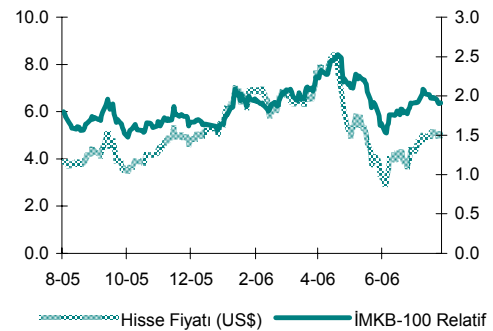
Ağırlıklı olarak Marmara Bölgesine hizmet veren Akçansa'nın kendisine ait üç adet limanı ve işleme tesisi bulunmaktadır. Şirket bu konumlanması sayesinde bölgeye hakim olabilmeye konusunda önemli avantajlara sahiptir. Akçansa'nın ana üretim konusunu gri çimento oluşturmaktadır. Şirket klinker ve çimento üretiminin yanı sıra hazır beton üretim faaliyeti içerisinde de

	YTL	US\$
Fiyat	7.15	4.98
İMKB-100	37,165	26,025
US\$ (MB Alış):	1.44	
52 Hafta Yüksek:	11.00	8.38
52 Hafta Düşük:	4.70	2.91
İMKB Kodu:	AKCNS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	191.4
Piyasa Değeri (YTL Mn):	1,368.8
Piyasa Değeri (US\$ Mn):	945.1
Halka Açıklık Oranı (%):	20
Halka Açık PD (YTL Mn):	273.8
Halka Açık PD (US\$ Mn):	189.0

	S1A	S1Y	YB
YTL Getiri (%):	7.5	5.7	43.2
US\$ Getiri (%):	15.7	-1.2	35.7
İMKB-100 Relatif Getiri (%):	1.2	-0.9	1.4
Ort. İşlem Hacmi (YTL Mn):	2.88		
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	2.08		

Beta	1.30
Yıllık Volatilite (Hisse)	0.60
Yıllık Volatilite (İMKB-100)	0.39



DEĞERLEME	2003	2004	2005	2005/06	2006/06
F/K	18.74	12.51	12.01	9.58	7.49
PD/DD	1.35	1.28	1.85	1.38	1.72
FD/VAFÖK	13.56	7.53	6.94	4.67	4.50
FD/Satışlar	2.32	2.04	2.95	2.21	1.95
Hisse Başına Kar (US\$)	0.15	0.28	0.51	0.55	0.66
Firma Değeri (US\$ Mn)	471	564	913	612	719
VAFÖK (US\$ Mn)	35	75	132	66	80

Akçansa

bulunmaktadır. Akçansa, çimento ve hazır beton sektöründeki 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 ulaşacaktır. Diğer fabrikalar ile Akçansa'nın toplam klinker kapasitesi ise 5.7 milyon tona çıkacaktır.

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. Piyasa çarpanları yöntemine göre sektör ortalamasına göre %6 primli işlem gören Akçansa için İNA modelimizin verdiği hedef değere oranla ise %15 iskontolu işlem görmektedir.

	F/K	PD/DD	FD/VAFÖK
ADANA	9.5	3.4	5.8
ADBGR	7.5	1.9	4.3
ADNAC	9.7	0.3	0.7
AFYON	11.2	3.6	8.1
AKCNS	9.8	2.0	6.5
BOLUC	7.8	2.1	4.8
BTCIM	10.1	1.8	4.6
BSOKE	5.8	1.0	3.4
BUCIM	21.0	5.2	9.4
CMBTN	14.6	1.2	6.3
CIMSA	9.0	1.9	7.2
CMEN	15.1	1.3	7.6
GOLTS	12.8	1.9	6.3
KONYA	6.3	1.6	4.1
MRDIN	6.3	3.1	5.0
NUHCM	8.8	2.2	6.5
OYSAC	7.0	3.4	4.4
UNYEC	5.4	2.1	3.5
ORTALAMA	9.0	2.0	5.8
İSKONTO/PRİM	9%	-1%	12%

Çalışmamız sonucunda sağlam finansal verileri ve artan karlılığı ile sektöründe güvenli bir yatırım fırsatı sunan şirketin hedef piyasa değerini 1,002 milyon US\$ olarak belirledik. Son kapanış verilerine göre hedef piyasa değerimize oranla %6 iskontolu 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 önerisinde bulunuyoruz.

Akçansa

INA (US\$ Mn)	2006T	2007T	2008T	2009T	2010T	2011T	2012T	2013T	2014T	2015T	Terminal
VAFOK	146	155	170	187	206	226	249	274	301	316	
Vergi	28	30	32	36	39	43	47	52	57	60	
Sabit Sermaye Yatırımları	52	55	61	67	74	82	90	99	109	115	
Net Çalışma Sermayesi Değişimi	24	25	27	30	33	37	40	44	49	51	
Serbest Nakit Akımları	42	45	49	54	59	65	71	78	86	90	90
Iskonto Faktörü	1.16	1.35	1.57	1.83	2.13	2.47	2.88	3.35	3.89	4.53	0.11
INA	37	33	31	30	28	26	25	23	22	20	837

Net Finansal Borçlar	(104)
Özsermaye	558
Borç %	(0.23)
Özsermaye %	1.23

Rf	0.09
Beta	1.30
Hisse Senedi Risk Primi	0.05
Ke	0.16
Vergi Oranı	0.20
Kd*(1-tax)	0.12

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	0.16
Uzun vadeli büyüme oranı	0.05

INA (2006-2015)	275
Terminal INA değeri	837

Toplam	1,111
---------------	--------------

BİLANÇO (US\$ Mn)	2003	2004	2005	2005/06	2006/06	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	250	284	284	286	253	(11)
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	9	10	10	10	8	(20)
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	76	98	143	114	96	(16)
Ticari Alacaklar	30	44	50	60	67	12
Hazır Değerler	19	36	110	50	25	(50)
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	41	73	40	49	58	18
Toplam Aktifler	424	545	638	569	508	(11)
Uzun Vadeli Borçlar	1	1	1	1	1	(3)
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	36	36	36	35	21	(41)
Kısa Vadeli Borçlar	11	14	26	25	25	(1)
Ticari Yükümlülükler	16	27	17	18	19	8
Toplam Yükümlülükler	64	77	79	79	66	(17)
Toplam Özsermaye	361	468	558	490	442	(10)
Toplam Pasifler	424	545	638	569	508	(11)

GELİR TABLOSU (US\$ Mn)	2003	2004	2005	2005/06	2006/06	%Değ
Net Satışlar	203	277	310	138	184	33
SMM	176	203	219	104	122	18
Faaliyet Giderleri	13	16	16	8	7	(3)
Ana Faaliyet Karı (Zararı)	15	58	75	27	55	103
Finansman Gelirleri (Giderleri)	5	9	(0)	(0.11)	(0.14)	26
Diğer Gelirler (Giderler)	(2)	(9)	30	26	12	(52)
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	17	58	105	53	67	27
Vergi Giderleri	(9)	9	21	7	4	(44)
Azınlık Payı	0	2	-	-	-	A.D.
Net Kar(Zarar)	26	47	85	45	63	38

FİNANSAL ORANLAR	2003	2004	2005	2005/06	2006/06
Özsermaye Karlılığı	10.7%	11.4%	16.5%	17.4%	25.1%
Aktif Karlılığı	8.9%	9.7%	14.3%	15.1%	21.9%
Brüt Kar Marjı	93.8%	94.2%	29.4%	25.0%	33.7%
Net Kar Marjı	12.6%	17.0%	27.4%	32.9%	34.0%
VAFÖK Marjı	17.1%	27.1%	42.5%	47.3%	43.3%
U.V. Borçlar/Özsermaye	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
Satışlar/Toplam Aktifler	47.8%	50.7%	48.6%	48.6%	72.6%

Araştırma Müdürü: Mutlu Köseahmetoğlu

Araştırma Uzmanı: Soner Akın

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: arqe@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.