

# AKÇANSA

## Endeksin Üzerinde Getiri

### Çimento Sektörü

19 Haziran 2014

Bertug Tüzün, Göksel Şişmanlar

[bertug.tuzun@akyatirim.com.tr](mailto:bertug.tuzun@akyatirim.com.tr)

[goksel.sismanlar@akyatirim.com.tr](mailto:goksel.sismanlar@akyatirim.com.tr)

## Güçlü çimento talebi 2014'te devam edecek

Akçansa için 12 aylık hedef fiyatımızı 14,50TL (önceki: 13,0TL) seviyesine yükseltirken, "Endeksin Üzerinde Getiri" notumuzu koruyoruz. Değerlemelerimizde kullandığımız risksiz faiz oranında gerçekleştirdiğimiz 100 baz puanlık indirim hedef fiyat değişikliğimizin arkasındaki etken.

Akçansa'nın inşaat sektöründe yaşanan güçlü büyümeden ve Marmara Bölgesinde devam eden büyük ölçekli alt yapı projelerinden en fazla fayda elde edecek şirket olduğuna inanıyoruz. Çimento talebi, seçim öncesi alt yapı çalışmalarının da hızlanmasıyla güçlü seyrini devam ettiriyor (hacim bazında 1Ç14'te yıllık bazda %23 büyüme). 2013-2016 dönemi için Akçansa'da yıllık ortalama %14 VAFÖK ve %16 net kar büyümesi öngörüyoruz. Hisse 2014T 6.8x FD/VAFÖK ile işlem görürken, bu çarpan uluslararası benzerlerine göre %20 iskontoya işaret ediyor.

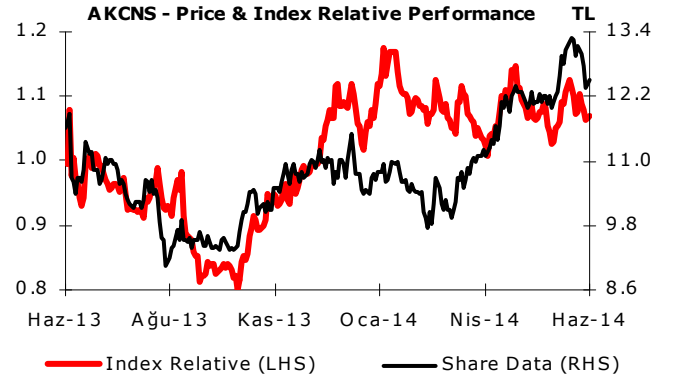
Operasyonel performans önümüzdeki çeyreklerde de güçlü kalacak. Akçansa'nın cirosu ilk çeyrekte yıllık bazda %39 büyüme gösterdi. VAFÖK marjı 1Ç13'teki %14.5 seviyesinden 1Ç14'te %26.3'e ulaştı. İç piyasa fiyatının yüksek seyretmesi, enerji maliyetlerinin artmaması iç piyasasın karlı kalmasında etkili oldu. Akçansa'da 2014 yılı için yıllık bazda %18 ciro büyümesi ve 258 baz puanlık iyileşme ile %25.1 VAFÖK marjı öngörüyoruz.

Güçlü iç talep Haziran 2015'teki seçimlere kadar devam edecek. Çimento tüketiminin 2014'te yıllık bazda %7, 2015'te ise %6 büyümesini bekliyoruz (2014 GSYİH büyüme beklentimiz %3,4). Devam eden inşaat faaliyetleri ve yeni yatırımların yanı sıra 2014-2015 seçimleri öncesinde alt yapı harcamalarını bu büyümenin arkasındaki en önemli etken olarak görüyoruz. Marmara Bölgesi'nde yaklaşık %30 paya sahip olan Akçansa'nın bölgedeki büyük ölçekli konut projelerinden ve mega projelerden (3. Havalimanı gibi) faydalanacağını düşünüyoruz.

Akçansa'da olumlu olmak için iki sebep. Özellikle Marmara Bölgesi'ndeki yoğun alt yapı ve yine bu bölgedeki yoğun kentsel dönüşüm çalışması Akçansa için oldukça olumludur. İstanbul sınırları içerisinde yer alan bölgede çimento tüketiminin, 3.köprü, Marmara otoyolu, yeni metro ve tünel çalışmalarının yanı sıra kamu yatırımlarıyla (İstanbul Finans Merkezi ve hastane inşaatları) önümüzdeki 5 yılda daha da artmasını bekliyoruz. Bölgedeki kentsel dönüşüm yatırımı hızla devam etmektedir. Kentsel dönüşümle Türkiye'nin var olan konut stoğunun yaklaşık %40'unun (7 milyon ünite) yenilenmesi hedefleniyor. Özellikle İstanbul çevresinde ki bölgede oldukça yoğun bir şekilde (2 milyon konut yenilenecek) devam etmektedir. Bu yoğunluğun çimento talebi üzerindeki etkisini 2014 ve sonrasında görmeyi bekliyoruz.

### Hisse Data

Fiyat (TL/US\$)	12,50 / 5,83
Hedef Fiyat (TL/US\$)	14,50 / 6,76
Fiyat Aralığı (1 Yıl, TL)	13,75 / 8,50
Hisse Sayısı (bin)	191.447
Piyasa Değeri (TLmn)	2.393
Net Borç (2014/03, TLmn)	241
Halka Açıklık	%20,6
Günlük Hacim (3 Ay, TLmn)	1,2
Kod (Reuters, Bloomberg)	AKCNS.IS, AKCNS.TI
İMKB-100 Endeksi (TL/US\$)	78.093 / 36.434



### Hisse Performansı

	1 Hafta	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
TL	-%4.2	%2.5	%22.2	%7.5
Endekse Göre	-%3.1	-%1.6	%2.6	%7.0

### Tahminler (UFRS, TLmn) & Değerleme

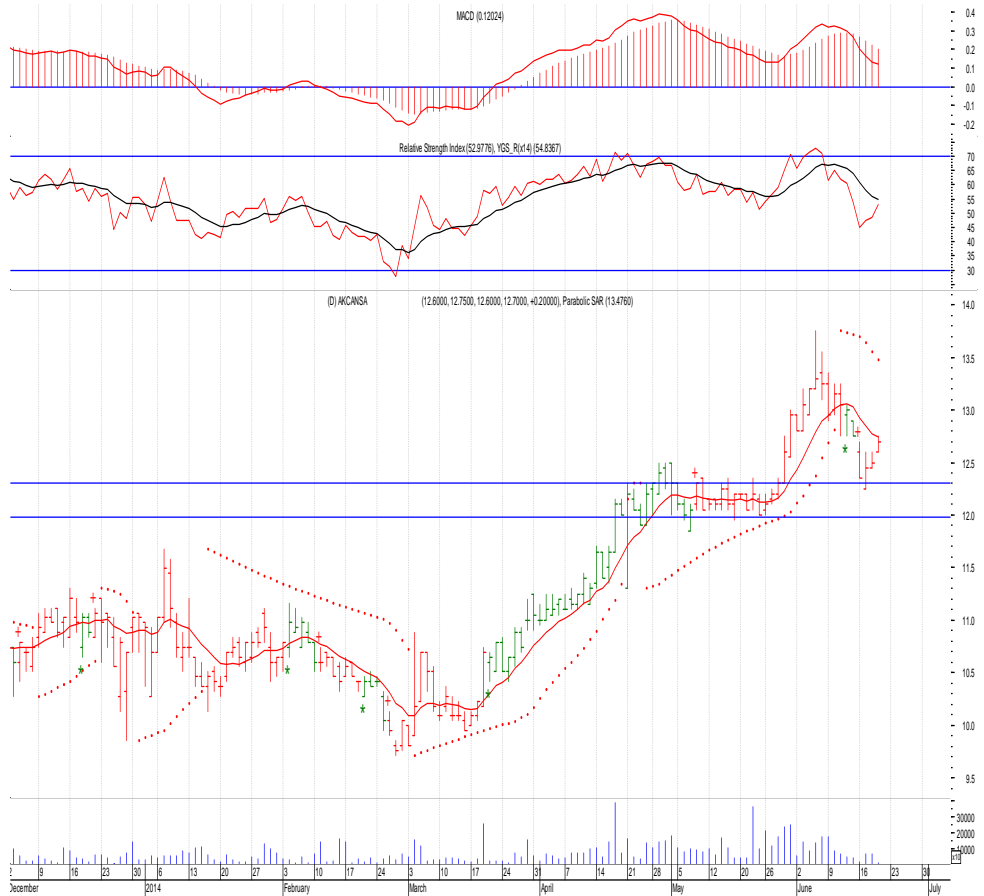
	2012	2013	2014T	2015T
Net Satış	1,056	1,202	1,415	1,517
VAFÖK	215	270	355	379
Net Kar	120	158	216	231
FD/Satış	1.5	1.7	1.7	1.6
FD/VAFÖK	7.2	7.8	6.8	6.5
F/K	12.7	13.5	11.1	10.3

### Ortaklık Yapısı

Sabancı Holding	%39,7
Heidelberg	%39,7
Diğer	%20,6

**Teknik Analiz:**

Hisse 13.75 seviyesinden başlayan kısa vadeli düşüşünü 12.0-12.25 bandı üzerinden gelen tepkiyle tamamlama çabasında. Bu bandın güçlü bir destek olduğunu düşünüyoruz. Fakat düşüş hareketinin sonlanması için en azından 13.10 seviyesinin aşılması gerektiğini belirtebiliriz. Bu seviyenin aşılmasına bağlı olarak kısa vadeli düşüş trendi sonlanacağı gibi ilk aşamada 13.75 direnci de tekrar gündeme gelebilecektir. 12.0 seviyesinin aşağı kırılması ise – beklememekle birlikte- yeni bir olumsuzluk olarak değerlendirilmelidir.

**Akçansa – Günlük TL Grafik**

# AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların İnternet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2014