

AKÇANSA

Endekse Paralel Getiri

Güçlü oyuncu fakat pozitifliklerin çoğu fiyatlandı

2 Ekim 2023

🔗 Akçansa'yı 12A hedef değer 178 TL/hisse (+3.8 TL/Hisse başı temettü beklentisi) ile izleme listemize dahil ediyoruz. Akçansa ve Türk Çimento Sektörü, satış hacmi ve operasyonel performans açısından harika bir yıl geçirse de, olumlu gelişmelerin çoğunun, hissenin yılbaşından bu yana nominal %186 ve endeks relatif %89 performansı ile, fiyatlandığını düşünüyoruz. Akçansa, önümüzdeki birkaç yıl içerisinde kentsel dönüşüm projeleri ve altyapı yatırımlarının da etkisiyle bölgedeki büyümenin daha da artacağını öngördüğümüz Marmara Bölgesi'nde pazar lideridir. 2023 yılı tahminlerimizde Akçansa, tarihi ortalaması olan 6.1x'a kıyasla 8.0x FD/FAVÖK seviyesinde işlem görüyor.

🔗 Yurt içi ve ihracat pazarlarında güçlü bir oyuncu... Akçansa, Türkiye'deki üç büyük fabrikasında 9mn ton gri çimento öğütme ve 7mn ton gri klinker kapasitesiyle faaliyet göstermektedir. Akçansa'nın gri çimento işletmesinin yanı sıra 1.7mn ton agrega işleme kapasitesi bulunmaktadır. Ayrıca Akçansa'nın Türkiye'de yıllık 1.4mn ton elleçleme kapasitesine sahip üç terminali bulunuyor. Akçansa, öğütme kapasitesi itibarıyla yurt içi çimento pazarının ~%8'ine hakimdir. İç pazarın önemli oyuncularından biri olan Akçansa, ana hissedarlarından Heidelberg'in küresel ağından faydalanarak ihracat pazarlarında da faaliyet gösteriyor. 2023 yılının ilk yarısında Akçansa'nın yurt içi satışları güçlü talep ve artan çimento fiyatları sayesinde yıllık %135 artarken, ihracat ise yıllık %15 düşüşle US\$65mn'a geriledi.

🔗 İlk yarıda güçlü finansal tablo... Akçansa, ~%5 hacim büyümesi ve yıllık ~%90 daha yüksek ortalama satış fiyatı ile yıllık %94 artışla 6.4milyar TL gelir elde etti. FAVÖK marjı, ton başına düşen enerji maliyetleri nedeniyle 1Y22'de %25.5 ile %16.4'ün oldukça üzerinde gerçekleşti ve 1Y22'de 334mn TL'ye kıyasla 1.6milyar TL net kar elde etti. 2023 yılına beklentilerimizde Akçansa'nın 16milyar TL gelir (%80 yıllık artış) ile birlikte 2022 yılına benzer satış hacmi yakalamasını beklerken, %25.7 FAVÖK marjı (2023'te %15) elde etmesini bekliyoruz.

🔗 Değerli katılım portföyü... Akçansa, mevcut çimento varlıklarının yanı sıra zengin bir iştirak portföyüne sahiptir. Buna göre Akçansa, Çimsa'nın %8.98'ine ve bazı varlıkların ortağıdır. Çimsa'nın güncel piyasa değerini dahil ettiğimizde, Akçansa'nın iştirak portföyü ~3.6milyar TL'ye ulaştı (2Ç23 sonunda ~1.7milyar TL). Bu değer, Akçansa'nın katılım portföyü son piyasa değerinin ~%11'ine denk geliyor.

🔗 Riskler... i) Çimento fiyatlarında düşüş, ii) Enerji fiyatlarında artış

Fiyat Verileri

Hisse Fiyatı (TL)	173.70
Piyasa Değeri (TLmn)	33,254
Hedef Değer (TL)	178.00
Hedef Değer (TLmn)	34,078
Getiri Potansiyeli	2%
Temettü Verimliliği	2%

Finansallar (TLmn)	2021	2022	2023T	2024T
Ciro	2,871	8,899	16,010	23,918
%	46	210	80	49
FAVÖK	405	1,340	4,116	6,150
%	-6	230	207	49
Net Kar	304	1,521	3,105	4,463
%	35	401	104	44

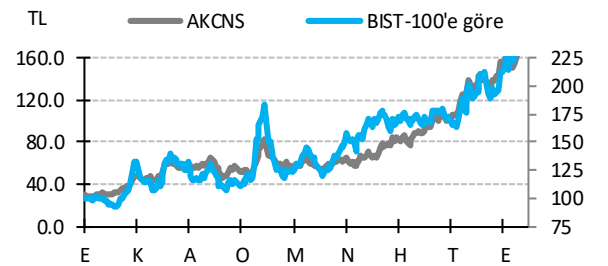
Marjlar (%)	2021	2022	2023T	2024T
FAVÖK Marjı	14.1	15.1	25.7	25.7
Net Marj	10.6	17.1	19.4	18.7
Brüt Temettü Getirisi	3	1	2	2

Çarpan	2021	2022	2023T	2024T
F/K	10.9	3.6	10.7	7.5
FD/FAVÖK	9.48	4.34	8.05	5.09
Net Borç / FAVÖK	1.30	0.29	-0.03	-0.32
Özkaynak Getirisi (%)	8.7	18.9	26.9	26.4

Hisse Bilgisi

Hisse Kodu	AKCNS.IS	AKCNS TI
Sektör		Giyim
Hisse Adedi (mn)		191
3A Ort. İşlem Hacmi		US\$12.5

Price Chart



Fiyat Performansı	1A	3A	Yılbaşı	Yıllık
TL getiri	32%	96%	186%	135%
XU100'e göre getiri	25%	36%	89%	34%

Ana Hissedarlar

Sabancı Holding <SAHOL TI>	39.7%
Heidelbergcement AG	39.7%
Diğer	20.6%

Burak Salman

bsalman@terayatirim.com

Tel: +90 212 365 1000

Değerleme

İNA analizi sonucunda, Akçansa için hisse başı TL178 hedef değere ulaştık.

Tablo: Akçansa İNA Analizi

TL mn	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Ciro	16,010	23,918	29,566	33,980	37,102	39,685	42,066	44,590
FAVÖK	4,116	6,150	7,602	8,737	9,539	10,203	10,815	11,464
Vergiler	-707	-1,177	-1,450	-1,661	-1,807	-1,928	-2,042	-2,165
Yatırımlar	-788	-1,178	-1,456	-1,674	-1,827	-1,955	-2,072	-2,196
Net İşletme Sermayesi Değişimi	-389	-529	-375	-292	-205	-170	-157	-168
Serbest Nakit Akımları	2,232	3,266	4,320	5,111	5,700	6,151	6,545	6,934
<i>Ciro Büyümesi %</i>	79.9%	49.4%	23.6%	14.9%	9.2%	7.0%	6.0%	6.0%
<i>FAVÖK Büyümesi %</i>	207.3%	49.4%	23.6%	14.9%	9.2%	7.0%	6.0%	6.0%
<i>FAVÖK Marjı %</i>	25.7%	25.7%	25.7%	25.7%	25.7%	25.7%	25.7%	25.7%
<i>SNA Marjı %</i>	13.9%	13.7%	14.6%	15.0%	15.4%	15.5%	15.6%	15.6%
AOSM	23.3%	23.1%	23.1%	23.1%	23.1%	23.1%	23.1%	23.1%
Sonsuz Büyüme Oranı	6.0%							
Hedef Hisse Fiyatı	178							
Getiri Potansiyeli	2%							

Kaynak: Şirket, Tera Yatırım

Genel Merkez

Adres : Eski Büyükdere Cd. No.:9 İz Plaza Giz Kat:11 Maslak/İstanbul

Telefon : +90 212 365 10 00

E-Posta : arastirma@terayatirim.com

YASAL UYARI: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.