

2Ç23 Bilanço Değerlendirmesi

AKCNS

Endeks Üzeri Getiri
(Önceki: Endeks Üzeri Getiri)

8 Ağustos 2023

[Genel / Public](#)

2Ç23 sonuçları beklentileri aştı

AKCNS, 2Ç23'te piyasa ve bizim tahminimiz olan 800 milyon TL'nin üzerinde 885 milyon TL net kar açıkladı (yıllık +%284). Buna göre, net kar geçen yılın aynı dönemindeki 334mn TL'ye kıyasla 6A23 döneminde yıllık %367 artışla 1,6 milyar TL'ye yükseldi. Güçlü operasyonel sonuçlar ve ertelenmiş vergi geliri (2. çeyrekte 66mn TL), bu çeyrekte tahminlerimizden sapmamızın ana nedenleri oldu.

Güçlü iç talep devam etti

Net satışlar 2Ç23'te yıllık %62,2 artarak 3,3 milyar TL'ye ulaştı (Piyasa tahmini: 3,3 milyar TL; YFt: 3,3 milyar TL). 2Ç23'te yurt içi satış gelirleri bir önceki yıla göre %78 artarak 2,5 milyar TL'ye, ihracat satışları ise bir önceki yıla göre %22 artarak 770 milyon TL'ye ulaştı. AKCNS'nin ana pazarlarındaki güçlü iç talep ortamı sayesinde çimento satış hacmi, geçen yıl ki %57'den tonaj bazında %65'e ulaştı. Öte yandan beton satışları geçen yılın aynı dönemine göre yatay seyretti.

FAVÖK 2Ç23'te yıllık bazda %157 arttı

2Ç23'te FAVÖK, piyasa beklentisi olan 885 milyon TL'ye kıyasla yıllık %157 artışla 977 milyon TL'ye yükseldi. FAVÖK marjı, brüt kar marjındaki +12,6 puan yıllık artış sayesinde yıllık 10,8 puan artarak %29,5'e yükseldi. Düşük enerji ve elektrik maliyetleri ve güçlü fiyatlandırma, brüt kar marjındaki artışın ana itici güçleri oldu.

Net Borç 116 milyon TL'ye geriledi

AKCNS'nin net borç pozisyonu, 1Ç23'teki 701 milyon TL'ye kıyasla 2Ç23'te 116 milyon TL'ye geriledi. Buna göre Net Borç/Son 12 ay FAVÖK 0,4'ten 0,05'e düştü. Güçlü operasyonel sonuçlar sayesinde AKCNS, 2Ç23'te 556 milyon TL (27 milyon dolar) serbest nakit akışı üretti. İşletme sermayesi, düşük stok seviyeleri sayesinde 2Ç23'te hafif artışla 1,36 milyara yükseldi (1Ç23'te +1,1 milyar TL'ye kıyasla). Buna göre, İS/Son 12 ay Satışlar 1Ç23'teki %10,9'dan 2Ç23'te %11,3'e yükseldi.

Endeks Üzeri Getiri tavsiyemizi korurken, HF'mizi 120,00 TL'den 202,0 TL/hisse'ye yükseltiyoruz

2Ç23 sonuçlarının ardından tahminlerimizi revize ettik. Hisse senetleri için Endeks Üzeri Getiri tavsiyemizi korurken HF'yi 120,0 TL'den 202,0 TL/hisseye yükseltiyoruz. Revize edilmiş 2023 tahminlerimize göre, hisse senetleri cazip bir şekilde 7,4x F/K çarpanında işlem görüyor, bu da tarihsel ortalamasına göre %50 iskontoya işaret ediyor. Hisse başına temettü beklentimizi de (23T kazançlarından) 5,03 TL/hisse (daha önce: 3,45 TL/hisse) yükselttik, bu da %4 temettü getirisine karşılık gelmektedir.

Tavsiye

Endeks Üzeri

Hedef Fiyat	TL202.0
Hisse Fiyatı	TL124.6
Getiri potansiyeli	62%

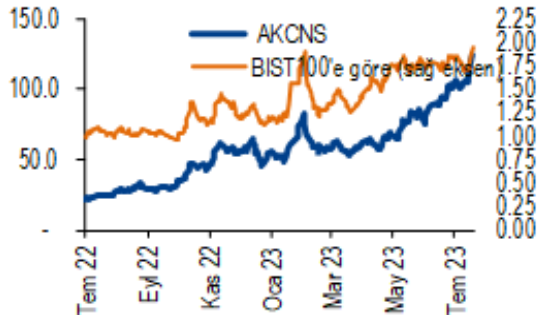
Bloomberg Hisse Kodu	AKCNS TI
Piyasa Değeri (TLmn)	23,854
Halka Açıklık Oranı	19%
Hisse adedi (mn)	191
Ortalama İşlem Hacmi -3 aylık (TLmn)	170

Fiyat Performansı	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
Nominal (TL)	32%	118%	397%
Nominal (USD)	27%	57%	231%
BIST100'e göre	9%	32%	83%

Tahminler (TLmn)	2022	2023T	2024T
Net Satışlar	8,899	15,385	21,477
FAVÖK	1,340	3,898	5,165
Net Kar	1,521	3,208	4,083

Değerleme	2022	2023T	2024T
F/K	15.7x	7.4x	5.8x
FD/FAVÖK	17.9x	6.2x	4.6x
F/DD	6.5x	3.6x	2.4x

Fiyat Grafiği

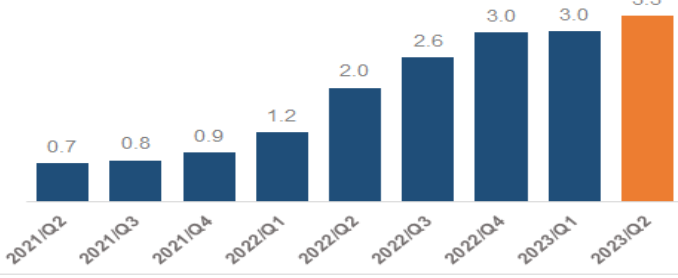


Emre Duman

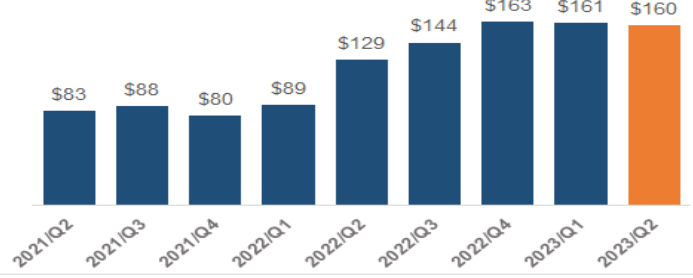
+90 (212) 334 98 58

emre.duman@yf.com.tr

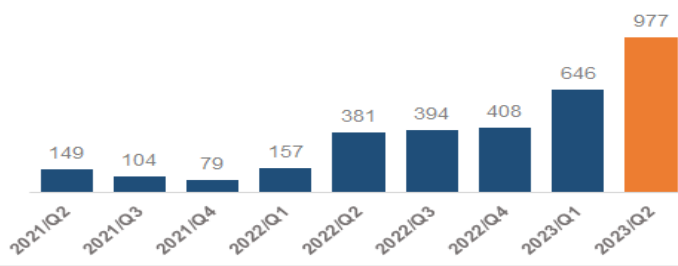
Net Satış (Milyar TL)



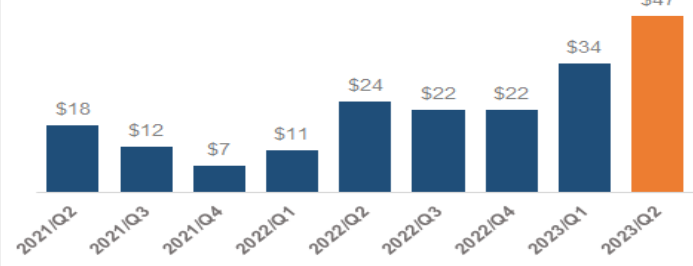
Net Satış (Milyon USD)



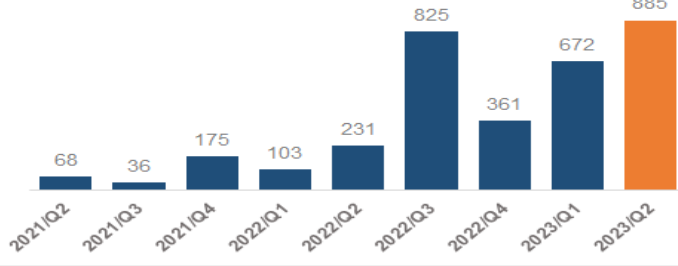
FAVÖK (Milyon TL)



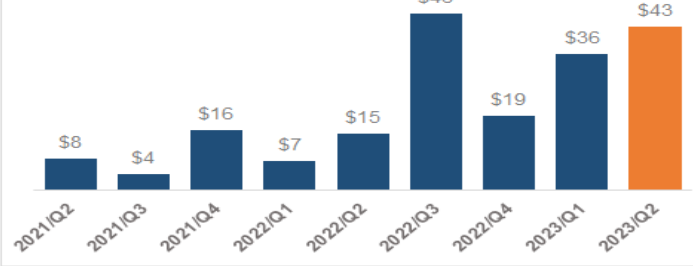
FAVÖK (Milyon USD)



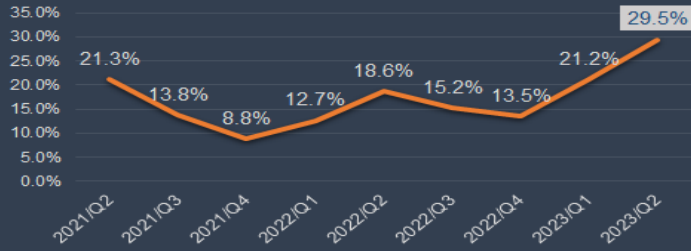
Net Kar (Milyon TL)



Net Kar (Milyon USD)



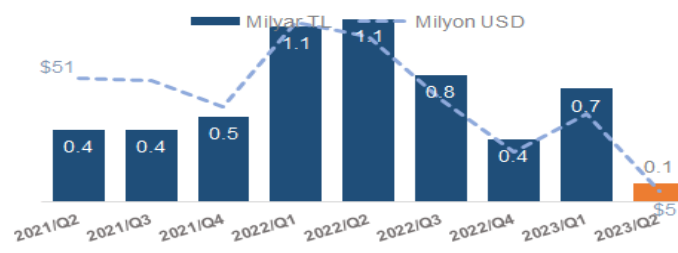
FAVÖK Marjı



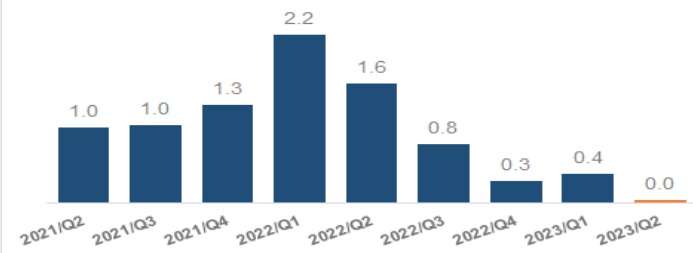
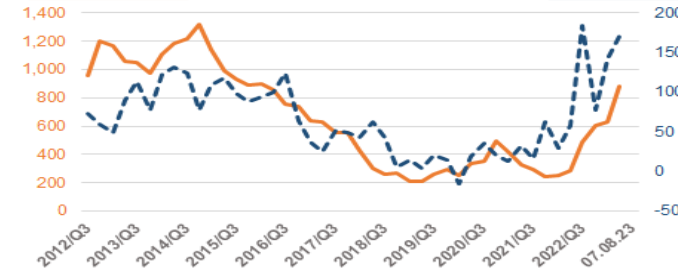
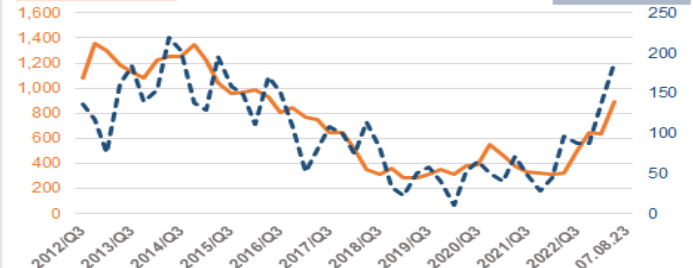
Net Kar Marjı



Net Borç



Net Borç / FAVÖK

Piyasa Değeri
Milyon USDFirma Değeri
Milyon USD

Kaynak: YF Araştırma (***) yıllıklandırılmış)

Finansal Sonuçlar - 2Ç 2023

Gelir Tablosu (Milyon TL)	1Ç 22	2Ç 22	3Ç 22	4Ç 22	1Ç 23	2Ç 23	Piyasa Beklentisi	% fark
Net Satışlar	1,240	2,044	2,586	3,029	3,042	3,316	3,380	-1.9%
% büyüme(yıllık)	135%	193%	244%	239%	145%	62%		
Brüt Kar	170	399	421	502	700	1,066		
% marj	13.7%	19.5%	16.3%	16.6%	23.0%	32.1%		
FAVÖK	157	381	394	408	646	977	885	10.4%
% marj	12.7%	18.6%	15.2%	13.5%	21.2%	29.5%	26.2%	
Faaliyetlerden Diğer Gelir/Giderler (Net)	-23	-25	13	-23	17	-98		
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen İştirakler	0	0	0	0	0	0		
Yatırım ve Finansal Gelir/Giderler (Net)	-17	-36	-71	-71	98	146		
Vergi Öncesi Kar	88	289	303	278	719	982		
% marj	7.1%	14.1%	11.7%	9.2%	23.7%	29.6%		
Net Vergi Gideri	15	-58	522	84	-47	-97		
Efektif Vergi Oranı	18%	-20%	172%	30%	-7%	-10%		
Azınlık Paylara Ait Karlar	0	0	0	0	0	0		
Net Kar	103	231	825	361	672	885	800	10.6%
% marj	8.3%	11.3%	31.9%	11.9%	22.1%	26.7%	23.7%	
Net Borç (Milyon TL)	1,086	1,136	785	386	701	116		
Net Borç (Milyon USD)	74	68	42	21	37	5		
Net Borç / FAVÖK	2.2	1.6	0.8	0.3	0.4	0.0		
Net İşletme Sermayesi	830	1,007	895	680	1,163	1,357		
% son 12 ay satışlara oranı	23.2%	20.4%	13.2%	7.6%	10.9%	11.3%		
Bilanço (Milyon TL)	1Ç 22	2Ç 22	3Ç 22	4Ç 22	1Ç 23	2Ç 23		
Dönen varlıklar	2,172	2,678	3,572	4,371	4,670	5,688		
Nakit	193	222	763	1,356	1,396	1,861		
Ticari alacaklar	834	1,280	1,589	1,871	1,902	2,239		
Stoklar	856	860	949	962	959	1,117		
Diğer dönen varlıklar	290	315	272	181	413	472		
Duran varlıklar	1,827	1,888	2,785	3,691	3,711	4,335		
Toplam varlıklar	3,999	4,566	6,357	8,062	8,382	10,023		
Kısa vadeli yükümlülükler	2,145	2,216	2,892	3,955	3,986	4,287		
Kısa vadeli borçlanmalar	1,185	910	1,096	1,577	1,924	1,795		
Ticari borçlar	859	1,133	1,642	2,154	1,698	1,999		
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	101	172	154	224	364	494		
Uzun vadeli yükümlülükler	170	531	540	439	389	400		
Uzun vadeli borçlanmalar	94	449	452	164	173	183		
Diğer uzun vadeli yüküm.	76	82	88	275	216	217		
Azınlık Paylara Ait Özsermaye	0	0	0	0	0	0		
Özkaynaklar	1,684	1,819	2,924	3,667	4,007	5,336		
Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar	3,999	4,566	6,357	8,062	8,382	10,023		

Kaynak: Şirket verileri, Research Turkey Konsensus tahminleri

Yatırım Finansman Menkul Değerler

Me.is-i Mebusan Cad. 81 Fındıklı 34427 Beyoğlu/İstanbul

Tel: +90 (212) 317 69 00 Faks: +90 (212) 282 15 50 - 51

UYARI NOTU:

Bu e-posta mesajı ve ekleri gönderildiği kişi ya da kuruma özeldir ve gizlidir. Hiçbir şekilde üçüncü kişilere açıklanamaz ya da yayımlanamaz. Yetkili alıcılardan biri değilseniz, bu mesajın herhangi bir şekilde ifşa edilmesi, kullanılması, kopyalanması, yayılması veya mesajda yer alan hususlarla ilgili olarak herhangi bir işlem yapılmasının kesinlikle yasak olduğunu bildiririz. Eğer mesajın alıcısı veya alıcısına iletmekten sorumlu kişi değilseniz lütfen mesajı sisteminizden siliniz ve göndereni uyarınız. Gönderen ve Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş., bu mesajın içerdiği bilgilerin doğruluğu, güncelliği ve eksiksiz olduğu konusunda bir garanti vermemektedir, içerik Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından her zaman değiştirilebilir. Bu e-posta yer alan bilgiler "Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş." tarafından genel bilgilendirme amacı ile her türlü veri, yorum ve değerlendirmeler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklara dayanılarak hazırlanmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan içerik, yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. 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. Bu e-posta içeriğinde yer alan çeşitli bilgi ve görüşlere dayanarak yapılacak ileriye dönük yatırımlar ve ticari işlemlerin sonuçlarından ya da ortaya çıkabilecek zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Mesajın içeriğinden, iletilmesinden, alınmasından, saklanmasından, gizliliğinin korunamamasından, virüs içermesinden ve sisteminizde yaratabileceği zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Yatırım Finansman bu mesajın içeriği ve ekleri ile ilgili olarak hukuki açıdan herhangi bir sorumluluk kabul etmemektedir. Teşekkür ederiz.

Levent Durusoy	Genel Müdür Yardımcısı	levent.durusoy@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 33
----------------	------------------------	--------------------------	---------------------

Araştırma Bölümü

Serhat Kaya	Araştırma Müdürü	serhat.kaya@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 36
Erol Gürcan	Başekonomist	erol.gurcan@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 37

Hizmet Noktalarımız

Genel Müdürlük	+90 (212) 317 69 00	Merkez	+90 (212) 334 98 00
Antalya	+90 (242) 243 02 01	Ankara	+90 (312) 417 30 46
Caddebostan	+90 (216) 302 88 00	İzmir	+90 (232) 441 80 72
Samsun	+90 (362) 431 46 71	Ulus	+90 (212) 263 00 24
Bursa	+90 (224) 224 47 47	Bodrum	+90 (252) 999 14 04
Denizli	+90 (258) 999 19 75		