

**AKÇANSA A.Ş.**

**ŞİRKET ANALİZİ**

**AKCNS.IS**

**Tavsiye: TUT**

**FİYAT:** YTL 6,65  
**HEDEF FİYAT:** 9,70

**PD:** 1,273 mİnYTL  
**HD:** 1,850 mİnYTL

**F/K 07 Tahmin:** 8.6

**Maks PD:** 1,972 mİnYTL  
**Min PD:** 1,273 mİnYTL

**Endekse Göreceli (%)**

**Yıllık Getiri:** %-38.4

**Aylık Getiri:** %-10.1

**OİH:** 2.35 mİnYTL

**Sermaye Bilgileri**

**Sermaye:** 191 mİnYTL

**HAO:** %21

**HAO: Halka Açıklık Oranı**

**PD: Piyasa Değeri**

**HD: Hedef piyasa Değeri**

**OİH: Ortalama İşlem Hacmi**



**Ortaklar**

Ortaklar	%
Hacı Ömer Sabancı Holding A.Ş.	32,24
Ak Sigorta A.Ş.	7,48
HeidelbergCement Mediterranean Basin Holdings S.L.	39,72
Halka açık kısım	20,56

**İştirakler ve Bağlı Ortaklıklar**

İştirakler ve Bağlı Ortaklıklar	%
Karçimsa	51,00

**Teknik Analiz**

2006 Mayıs ayından gelen haftalık formasyon 10,50 seviyesinde tamamlandı. Söz konusu seviyenin direnç haline gelmesiyle son 5 aydır azalan trend içerisinde hareket eden hisse senedi kısa ve orta vadeli ortalamalarının altına değer kaybetmiş bulunmaktadır. Aylık formasyon itibariyle incelediğimizde 6,10/30 aralığını destek haline getirmesini beklediğimiz hisse senedinde 2cil trendin 6,10-8,10 aralığında devam etmesini bekliyoruz. 9,20 2cil direnç seviyesidir. Yatırımcıların alı için destek seviyesine geri dönüşleri beklentilerini tavsiye ederiz.

**Tavsiye Nedenleri**

- Ladik Çimento'nun alımı ile birlikte karda artış meydana gelmesine karşın şirketin değeri son üç aydır ISE-100'e göre göreceli olarak %21 değer kaybettiğinden fiyatı ucuz kalmıştır.
- Çimento sektöründeki büyüme, GSMH ve inşaat sektöründeki büyümeye paralel gitmektedir. %11 olan inşaat sektörü büyüme beklentimiz doğrultusunda geçen senelerde olduğu kadar çimento sektöründe parlak bir dönem öngörmüyoruz ancak gittikçe Türkiye'de kullanımı artan mortgage kredileri ile birlikte konut kredi faiz oranlarının %1 in altına geldiği zaman inşaat ve çimento sektöründe yeniden bir canlanma yaşanacağını düşünmekteyiz.
- Akçansa, yakıt için gerekli petrokok ve kömürü yurtdışından ithal etmektedir. Ancak, şirketin birim maliyete göre petrokok ve taş kömürü arasında tercih yapabilmesi yükselen petrokok ve kömür fiyatları karşısında Akçansa'ya rakipleri karşısında maliyet avantajı sağlamaktadır. Şirket aynı zamanda rüzgar enerjisi projesiyle de elektrik fiyatlarındaki yükselişe karşılık maliyet artışını nispeten azaltarak rakiplerine göre avantaj sağlayacaktır.
- 2010 yılına kadar Türkiye'de 14.4 milyon ton ilave klinker kapasitesi devreye girecektir. Bu kapasite artışı, talepteki ciddi bir artış ile dengelenmezse çimento fiyatlarında, dolayısıyla marjlarda düşüşe neden olacaktır.

**Genel Bilgiler**

- Temelleri 1967 yılında Akçimento ile atılan ve 1996 yılında Çanakkale Çimento ile birleşmesi sonucunda Türkiye'nin en büyük çimento şirketine konumuna gelen Akçansa, Sabancı Holding ve HeidelbergCement ortak kuruluşudur.
- Şirket, çimento, klinker, hazır beton ve agrega üretimi konusunda faaliyet göstermektedir.
- Şirket yurtiçi çimento pazarında lider durumda bulunmaktadır. Bunun yanında ana faaliyet alanı olan Marmara Bölgesi'ndeki pazar payı ise %29'tur.
- Şirket Ladik Çimento'yu alarak Karadeniz Bölgesi'nde de etkin olmaya başlamıştır.
- Şirket üretimini İstanbul Büyükçekmece, Çanakkale ve Ladik fabrikalarında gerçekleştirmektedir.
- Şirketin üretimiminin %70'ini ambalajsız çimento üretimi oluşturmaktadır.
- Şirketin toplam klinker kapasitesi 4.3 milyon ton olup, 2008 yılının ilk çeyreği içinde Çanakkale fabrikasındaki kapasite artırımının faaliyete geçmesiyle toplam klinker kapasitesi 6.23 milyon tona ulaşacaktır. Akçansa yeni kapasiteyi yurtdışına ihracat olarak yönlendirmeyi planlamaktadır. Ancak geçen yıllarda ihracatın çoğu ABD'ye yapılırken, son dönemde meydana gelen subprime krizinden sonra şirket satışlarını marjların yüksek olduğu Rusya'ya yönlendirmeyi planlamaktadır. Böylece yurt içinde fiyatlar düşerken ihracat gelirlerindeki artışla beraber toplam satış gelirlerinin artması beklenmektedir.

## DEĞERLEME

AKCNS

Tavsiye: TUT

Tahmin ve Değerleme

YTL mln	2004	2005	2006	2007T	2008T	2009T
<b>Satışlar</b>	371	419	583	703	755	824
<b>FAVÖK</b>	114	142	219	259	281	307
<b>Net Kar</b>	66	116	147	186	156	196
<b>Net Borç</b>	-93	-140	-144	426	331	198
<b>VD/FAVÖK</b>	11.5	7.1	4.7	6.2	5.4	4.5
<b>F/K (x)</b>	20.3	11.6	9.1	7.2	8.6	6.8

## MALİ TABLOLAR

BİLANÇO (Bin YTL)	KONSOLİDE			UFRS	
	2004/12	2005/12	2006/12	2006/09	2007/09
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>214,974</b>	<b>269,157</b>	<b>306,945</b>	<b>283,879</b>	<b>280,546</b>
Hazır & Menkul değerler	108,018	148,299	148,429	112,175	60,333
Kısa Vadeli Alacaklar	61,647	69,785	106,400	109,898	162,077
Stoklar	42,782	43,454	47,052	57,244	52,729
Diğer Dönen Varlıklar	2,526	1,300	1,873	1,767	2,998
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>550,023</b>	<b>587,097</b>	<b>621,493</b>	<b>605,372</b>	<b>945,094</b>
Uzun Vadeli Alacaklar	0	15	19	19	21
Finansal Duran Varlıklar	0	186,498	161,731	176,740	152,737
Maddi Duran Varlıklar	<b>398,282</b>	380,773	439,024	410,804	623,403
Diğer Duran Varlıklar	4,751	19,810	20,718	17,809	40,922
<b>AKTİF TOPLAMI</b>	<b>764,996</b>	<b>856,253</b>	<b>928,438</b>	<b>889,251</b>	<b>1,225,639</b>
<b>Kısa Vadeli Borçlar</b>	<b>57,002</b>	<b>57,431</b>	<b>90,745</b>	<b>68,448</b>	<b>207,228</b>
Finansal Borçlar	9,467	7,262	2,436	1,487	114,962
Ticari Borçlar	37,285	22,314	55,909	35,811	61,551
Diğer	10,249	27,854	32,400	31,149	30,715
<b>Uzun Vadeli Borçlar</b>	<b>51,736</b>	<b>49,113</b>	<b>35,942</b>	<b>36,655</b>	<b>164,333</b>
Ticari & Finansal Borçlar	1,266	1,208	4,151	3,969	127,923
Borç ve Gider Karşılıkları	<b>50,470</b>	<b>8,648</b>	9,400	8,776	11,145
Diğer	0	39,257	22,391	23,911	25,265
<b>Öz Sermaye</b>	<b>646,988</b>	<b>738,476</b>	<b>789,725</b>	<b>772,212</b>	<b>842,097</b>
Ödenmiş Sermaye	420,159	166,476	191,447	191,447	191,447
Emisyon Primi	0	0	0	0	0
Yeniden Değerleme Artış Fonu	0	0	0	0	0
Yedekler	<b>180,017</b>	<b>131,608</b>	129,574	124,782	185,147
Net Kar	0	113,565	146,466	133,745	165,013
Geçmiş Yıl Zararları	<b>0</b>	<b>91,409</b>	89,061	89,061	67,313
Çevrim Farkı	0	0	0	0	0
<b>PASİF TOPLAMI</b>	<b>764,996</b>	<b>856,253</b>	<b>928,438</b>	<b>889,251</b>	<b>1,225,639</b>
<b>GELİR TABLOSU (Bin YTL)</b>	<b>2004/12</b>	<b>2005/12</b>	<b>2006/12</b>	<b>2006/09</b>	<b>2007/09</b>
Net Satışlar	388,193	415,049	577,499	424,761	533,650
Satışların Maliyeti	-284,972	-293,200	-378,173	-276,480	-357,654
<b>Brüt Kar</b>	<b>103,221</b>	<b>125,452</b>	<b>204,485</b>	<b>152,030</b>	<b>180,336</b>
Faaliyet Giderleri	-22,328	-20,910	-24,503	-15,302	-18,395
<b>Esas Faaliyet Karı</b>	<b>80,893</b>	<b>104,542</b>	<b>179,982</b>	<b>136,728</b>	<b>161,941</b>
Diğer faaliyet gelirleri (net)	-12,261	39,244	-6,112	14,785	41,319
Finansman Giderleri	<b>12,859</b>	<b>-297</b>	-368	-287	-6,213
<b>Faaliyet Karı</b>	<b>0</b>	<b>143,490</b>	<b>173,502</b>	<b>151,226</b>	<b>197,047</b>
Olağanüstü Gelirler (Net)	0	-2,366	-793	-702	-1,154
<b>Dönem Karı</b>	<b>-</b>	<b>141,124</b>	<b>172,709</b>	<b>150,523</b>	<b>195,893</b>
Vergi Karşılıkları	-12,149	-27,558	-26,244	-16,778	-30,880
<b>Net Kar</b>	<b>66,210</b>	<b>113,565</b>	<b>146,466</b>	<b>133,745</b>	<b>165,013</b>

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 ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu yayında yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan halka açık kaynaklardan elde edilmiş olup bu kaynaklardaki bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçlı işlemlerde kullanılmasından doğabilecek zararlardan Global Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Global Menkul Değerler A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Global Menkul Değerler A.Ş. yayında adı geçen şirketlerin menkul kıymetini portföyünde bulundurabilir ve/veya bu şirketlere danışmanlık hizmeti verebilir.