

Akcansa Çimento

02 Kasım 2016

3. çeyrek karı piyasa beklentilerinin hafif üzerinde

Akcansa yılın üçüncü çeyreğinde 91mn TL net kar elde etti. Açıklanan kar piyasa beklentisi olan 84mn TL'nin üzerinde. Dönem içerisinde gerçekleştirilen iştirak satışından elde edilen 26mn TL'lik kar ile Akçansa'nın 3. Çeyrek karı geçen yılın aynı dönemine göre %30 artış gösterdi.

Gelirler geçen yılın aynı dönemine göre %2 düşerken, faaliyet karı piyasa beklentilerinin hafif üzerinde. 3. Çeyrek finansallarını açıklayan diğer çimento şirketlerinde gördüğümüz zayıf gelir/güçlü marjlar Akçansa için de geçerli. Gelirler 15 Temmuz olayları nedeniyle yatırım iştahının azalması dolayısıyla zayıflarken, faaliyet karı marjı ise önceki çeyreklerden gelen düşük maliyetli hammaddelerin kullanılmasından dolayı geçen yılın aynı dönemine göre iyileşme gösterdi. Diğer taraftan, faiz giderleri sebebiyle 9mn TL seviyesinde gerçekleşen net finansal giderler net karı baskılayan önemli etkenlerden biri oldu.

Akcansa'nın Çimsa hisseleri dahil net borcu bir önceki çeyrekteki 38mn TL seviyesinden 18mn TL'ye geriledi.

Akcansa için hisse başına 17.26TL hedef fiyat ve Endeksin Üzerinde Getiri tavsiyemizi kuyoruz.

AKCNS	ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ			
Fiyat (TL)	12.82			
Hedef Fiyat (TL)	17.26			
Yükseliş Potansiyeli	35%			
Piyasa Değeri (\$mn)	792			
Günlük Ortalama Hacim (\$mn)	0.2			
Net Borç (TLmn)	18			
FD (TLmn)	2,473			
<i>TL mn</i>	2014	2015	2016T	2017T
Net Satışlar	1,411	1,469	1,485	1,549
% büyüme	17.4	4.1	1.2	4.3
VAFÖK	390	430	427	403
% marj	27.6	29.3	28.8	26.0
Net Kar	249	281	306	264
% marj	17.6	19.1	20.6	17.0
Özsermaye Karlılığı (%)	23.4	24.1	24.9	20.7
Temettü	226	258	278	240
% ödeme oranı	91	92	91	91
% temettü verimi	9.2	10.5	11.3	9.8
F/K	9.9	8.7	8.0	9.3
FD/VAFÖK	6.3	5.8	5.8	6.1
F/DD	2.1	2.1	1.9	1.9

Oyak Yatırım Araştırma

research@oyakyatirim.com.tr

Finansal Göstergeler	1Ç 2015	2Ç 2015	3Ç 2015	4Ç 2015	1Ç 2016	2Ç 2016	3Ç 2016	Piyasa Beklentisi	OYAK Yatırım	Yıllık	Çeyreklik	9 Ay 2015	9 Ay 2016	Yıllık
Gelirler	299	411	361	398	329	407	352	360	361	-2%	-13%	1,071	1,088	2%
Brüt Kar	80	129	110	110	82	124	111	108	108	-4%	51%	318	318	0%
Marj	27%	31%	30%	28%	25%	31%	32%	30%	30%	115 bps	105 bps	30%	29%	-52 bps
Faaliyet Giderleri	17.9	16.0	14.9	20.9	18.3	19.6	18.0	20.0	20.0	21%	-8%	49	56	15%
Faliyet Giderleri/Gelirler	6%	4%	4%	5%	6%	5%	5%	6%	6%	93 bps	-74 bps	5%	5%	59 bps
FAVÖK	79	131	113	107	82	123	112	108	106	0%	-9%	323	317	-2%
Marj	26.5%	31.8%	31.2%	26.9%	25.0%	30.2%	31.8%	30.0%	29.5%	-158 bps	522 bps	30%	29%	-97 bps
Net Kar	67	79	70	64	69	73	91	84	87	30%	26%	217	233	7%
Marj	23%	19%	20%	16%	21%	18%	26%	23%	24%	-143 bps	-311 bps	20%	21%	116 bps
Net Borç	70	225	179	91	228	249	226	0	0	26%	-9%	179	226	26%
Net Borç/FAVÖK	0.2	0.6	0.4	0.2	0.5	0.6	0.5	0.0	0.0	19%	-9%	0.4	0.5	19%
Net Borç (Çimsa hisseleri dahil)	-141	14	-27	-122	11	38	18	0	0	-167%	-52%	-27	18	-167%

Değerleme Yaklaşımı

Değerleme yöntemi olarak çoğunlukla İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) ve Uluslararası Eş Grup Karşılaştırması yöntemleri kullanılırken, Temettü Verimi, Gordon Büyüme Modeli ve Yenileme Değeri metodu da uygun olan durumlarda kullanılmaktadır. Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü analistleri, değerlemelerinde tek bir yöntemle bağlı kalabilecekleri gibi; kendi yorumlarına göre, çeşitli ağırlıklandırmalar yaparak birden çok değerlendirme yöntemini de bir arada kullanabilmektedirler. İMKB-100'ün "Beklenen Piyasa Getirisi", araştırma kapsamındaki şirketlerin, halka açıklık oranlarına karşılık gelen piyasa değerleri üzerinden bulunan hedef getirilere göre hesaplanmaktadır. Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin araştırma kapsamındaki şirketlerin piyasa değeri, yaklaşık olarak İMKB'nin toplam piyasa değerinin %80'ine karşılık gelmektedir.

Derecelendirme Metodolojisi

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş, araştırma kapsamındaki her şirketi aşağıdaki kriterlere göre derecelendirmektedir: Bir hissenin hedef değeri, performans dönemimiz olan 12 aylık süre sonunda, analistin ulaşmasını beklediği değeri ifade eder. Hedef getirisi, 12 aylık dönem sonundaki "Beklenen Piyasa Getirisi"nin en az %10 üzerinde olan hisseler ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ tavsiyesi verilir. Hedef getirisi "Beklenen Piyasa Getirisi"nin %10'unundan az olan hisseler ENDEKSİN ALTINDA GETİRİ tavsiyesi verilirken; ENDEKSE PARALEL tavsiyesi ise, hedef getirisi ile Beklenen Piyasa Getirisi arasında +/- %10'luk bant içerisinde kalan hisseler verilen öneridir.

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. analistleri, şirketlerle ilgili gelişmelere paralel olarak değerlemelerini gözden geçirir ve gerekli görüldüğü anlarda hisselerle ilgili tavsiyelerini değiştirebilirler. Bununla beraber, bazı zamanlarda, bir hissenin hedef getirisi, fiyatlardaki dalgalanmalara bağlı olarak, öngördüğümüz derecelendirme aralıklarının dışına çıkabilir. Bu gibi durumlarda, analist tavsiyesini değiştirmeyebilir.

Uyarı Metni

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

Bu raporda yer alan bilgiler OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer OYAK Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. OYAK Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle OYAK Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.