

Akçansa

28/10/2026

2026 3.Ç Mali Tablo Analizi

AL

Yükselme Potansiyeli 67%

Gerçekleşen ve Tahminler

Hacim artışı ciroda reel büyüme sağladı. Akçansa, 3Ç26'da tahminimize (İş Yatırım: 8.600 mn TL) paralel, yıllık bazda %4 ve çeyreklik bazda %7 artışla 8.684 mn TL ciro açıkladı. Yurtiçi satışlar yıllık bazda %9 artışla 6.839 mn TL'ye yükselirken, yurtdışı satışlar %10 gerileyerek 1.756 mn TL olarak gerçekleşti. Çimento satış hacimleri yıllık bazda %0,3 artışla büyük ölçüde yatay seyrederken, hazır beton hacimleri proje bazlı santraller ve ana faaliyet bölgelerindeki güçlü talebin katkısıyla %13 arttı. Yıllık enflasyonun altında kalan fiyatlamaya rağmen dayanıklı hacim performansı şirketin reel ciro büyümesi kaydetmesini sağladı.

Olumlu ürün karması ve maliyet disiplini brüt marjı iyileştirdi. Brüt kâr yıllık bazda %21 artarken, çeyreklik bazda da güçlü toparlanmayla 1.627 mn TL'ye yükseldi. Brüt kâr marjı yıllık 2,6 puan ve çeyreklik 14,5 puan artışla %18,7 seviyesinde gerçekleşti. Güçlü hacimler ve olumlu ürün karmasına ek olarak etkin maliyet yönetimi kârlılıktaki iyileşmeye katkı sağladı. 2Ç26'da kaydedilen tek seferlik bakım ve onarım giderlerinin ortadan kalkması da çeyreklik bazdaki belirgin toparlanmada etkili oldu.

FAVÖK marjında belirgin toparlanma kaydedildi. FAVÖK, tahminimize (İş Yatırım: 1.615 mn TL) paralel, yıllık bazda %17 artışla 1.641 mn TL olurken, FAVÖK marjı 2,0 puan artışla %18,9'a yükseldi. Çeyreklik bazda ise düşük 2Ç26 bazının da etkisiyle FAVÖK güçlü toparlandı. Heidelberg Materials konsolidasyon uyum düzeltmesinin FAVÖK'e 193 mn TL pozitif katkısı bulunurken, bu etki hariç LFL FAVÖK yıllık bazda %3,1 artışla yaklaşık 1,4 milyar TL seviyesinde gerçekleşti.

Düşük finansman ve vergi giderleri net kârı yukarı taşıdı. 3Ç25'te kaydedilen 41 mn TL net finansman gideri, 3Ç26'da 26 mn TL net finansman gelirin'e dönerken, vergi gideri yıllık bazda %18 azaldı. Buna karşılık parasal pozisyon kaybı 24 mn TL'den 151 mn TL'ye yükseldi. Net kâr yıllık bazda %45 ve çeyreklik bazda %194 artışla 779 mn TL'ye ulaşarak tahminimizin (İş Yatırım: 750 mn TL) hafif üzerinde gerçekleşti. Heidelberg Materials konsolidasyon uyum etkisi hariç karşılaştırılabilir net kâr ise 634 mn TL olarak açıklandı.

Net Nakit Pozisyonu: Finansal kiralama yükümlülükleri dahil toplam finansal borç Eylül 2026 itibarıyla yaklaşık 4.302 mn TL seviyesinde gerçekleşirken, nakit ve nakit benzerleri 4.780 mn TL oldu. Buna göre, şirketin finansal kiralama dahil net nakit pozisyonu 2025 yıl sonundaki 1.369 mn TL'den yaklaşık 479 mn TL'ye geriledi. Şirketin finansal kiralama hariç açıkladığı net nakit pozisyonu ise 1,4 milyar TL seviyesindedir.

Fiyat Bilgileri

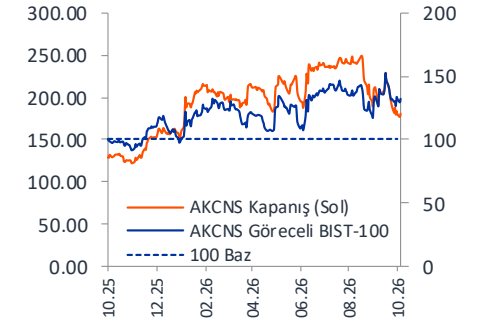
	TL
Kapanış	181.00
12 Aylık Hedef Fiyat*	302.03
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	258.68
Piyasa Değeri (mn)	34,652
Halka Açık PD (mn)	1,708
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	166.3
Hisse sayısı (Adet mn)	191
Takas Saklama Oranı (%)	5
Yabancı Oranı (%)	76

*Güncelleme tarihi: 28.10.2026

Çarpanlar (\$)	2026	2027	2028
F/K	20.8	15.1	8.9
PD/DD	1.1	1.0	0.9
FD/FAVÖK	7.5	6.5	4.7

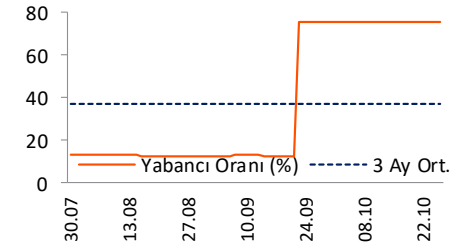
Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yıllık	12 Ay
TL	-14.7	10.4	39.9
ABD \$	-16.3	-4.9	17.8
BIST-100 Relatif	-1.3	11.4	36.1

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺) 177.20 249.50

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 76.08



Buğra Tanes

btanes@isyatirim.com.tr

+90 212 350 27 12

Operasyonel / Stratejik Gelişmeler

Şirketin ana faaliyet bölgelerindeki güçlü talep devam ederken, ABD en büyük ihracat pazarı olmayı sürdürdü ve ihracatın çimento hacmi içerisindeki payı arttı. 9A26'da alternatif yakıt kullanım oranı %22'ye yükselirken, klinker/çimento oranı %84'ten %83'e geriledi.

Heidelberg Materials, Sabancı Holding'in Akçansa'daki %39,72 payını Haziran ayında devralmasının ardından zorunlu pay alım teklifini de tamamladı. Sürecin ardından Heidelberg Materials'ın Akçansa'daki payı %94,8'e yükseldi.

Yorum: Güçlü hazır beton hacimleri ve olumlu ürün karması ciroda reel büyümenin korunmasını sağlarken, maliyet disiplininin katkısıyla kârlılık marjlarında yıllık bazda belirgin iyileşme kaydedildi. FAVÖK tahminimize paralel gerçekleşirken, net kârın yıllık bazda güçlü artış göstermesi ve tahminimizin hafif üzerinde gelmesini olumlu değerlendiriyoruz. Heidelberg Materials konsolidasyon uyum düzeltmesinin sonuçlara pozitif katkısını da dikkate alarak, açıklanan sonuçlara piyasa tepkisinin hafif pozitif olmasını bekliyoruz. Şirket, güncel olarak son 12 aylık rakamlara göre 6,8 FD/FAVÖK çarpanı ile işlem görmektedir.

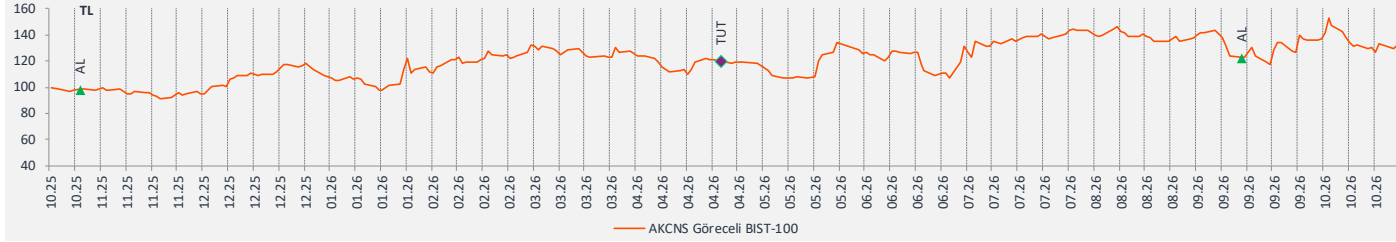
Tablo 1: Özet Finansallar

TL mn	Çeyreksel Finansallar					9A Finansallar		
	3Ç26	3Ç25	Y/Y Δ	2Ç26	Ç/Ç Δ	9M26	9M25	9M Y/Y Δ
Ciro	8,684	8,322	4%	8,092	7%	23,117	22,077	5%
Brüt Kar	1,627	1,347	21%	343	374%	2,408	2,526	-5%
Brüt Kar Marjı	18.7%	16.2%	2.6ppt	4.2%	14.5ppt	10.4%	11.4%	-1.0ppt
Faaliyet Giderleri*	-550	-478	15%	-544	1%	-1,603	-1,454	10%
Faaliyet Gideri/Ciro	-6.3%	-5.7%	-0.6ppt	-6.7%	0.4ppt	-6.9%	-6.6%	-0.3ppt
Faaliyet Karı*	1,077	869	24%	-202	-635%	805	1,073	-25%
Amortisman	564	536	5%	560	1%	1,681	1,595	5%
FAVÖK*	1,641	1,405	17%	359	358%	2,486	2,668	-7%
FAVÖK Marjı*	18.9%	16.9%	2.0ppt	4.4%	14.5ppt	10.8%	12.1%	-1.3ppt
Finansman Gelir (Gider), net	26	-41	-162%	49	-48%	144	126	14%
Parasal Kazanç (Kayıp)	-151	-24	529%	68	-323%	-151	-51	196%
VÖK	963	760	27%	-171	-663%	770	1,062	-27%
VÖK Marjı	11.1%	9.1%	2.0ppt	-2.1%	13.2ppt	3.3%	4.8%	-1.5ppt
Vergi Gelir/ Gider	-184	-224	-18%	436	-142%	-93	-429	-78%
Net Kar	779	535	45%	265	194%	677	632	7%
Ana Ortaklık Net Karı	779	535	45%	265	194%	677	632	7%
Net Kar Marjı	9.0%	6.4%	2.5ppt	3.3%	5.7ppt	2.9%	2.9%	0.1ppt

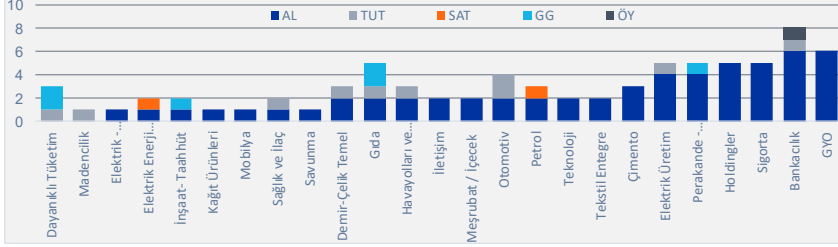
* Faaliyet Karı = Brüt Kar - Satış, Genel Yönetim ve Ar-Ge giderleri; diğer faaliyet gelir/giderlerini içermez.

* FAVÖK = Faaliyet Karı + amortisman/itfa.

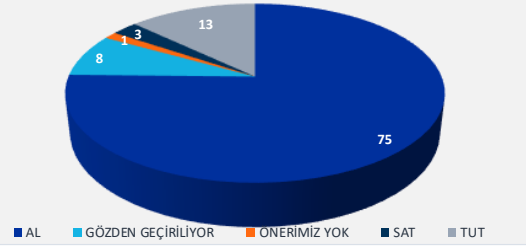
Göreceli Getiri / Öneriler



Şirket Sayısı



Takip Listesi Dağılımı



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. 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.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznim olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.