

08 Mayıs 2019 Çarşamba

Kısa Vadeli Öneri	Endekse Paralel Getiri	Hedef Fiyat (TL)	9,10	FD/FAVÖK (Cari)	5,3x				
Uzun Vadeli Öneri	TUT	Kapanış Fiyatı (TL)	6,11	F/K (Cari)	7,5x				
UFRS Gelir Tablosu - Özet		Açıklanan	Beklenti		Sapma %				
(mn TL)	1Ç19	4Ç18	Çeyrek %	1Ç18	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	407	397	3%	388	5%	400	393	2%	4%
Brüt Kar	34	55	-37%	70	-51%	-	-	m.d.	m.d.
FAVÖK	31	44	-30%	70	-56%	55	46	-45%	-33%
Net Dönem Karı	20	8	139%	41	-52%	19	13	3%	48%
Brüt Kar Marjı	8,4%	13,8%	-5,3 yp	18,0%	-9,6 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	7,5%	11,1%	-3,6 yp	18,1%	-10,6 yp	13,8%	11,7%	-6,3 yp	-4,2 yp
Net Kar Marjı	4,8%	2,1%	2,8 yp	10,7%	-5,8 yp	4,8%	3,4%	0 yp	1,4 yp

Kaynak: Şirket, Research Turkey, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

Akçansa (AKCNS) 1Ç19 Finansal Sonuçları: Zayıf performans fiyatlandı (=)

Akçansa yılın ilk çeyreğinde 19 mn TL'lik beklentimize paralel, 13 mn TL'lik Research Turkey konsensüs beklentisinin ise üzerinde 19,7 mn TL net kar açıkladı. Operasyonel tarafta zayıf sonuçlar görsek de maddi duran varlık satış karı nedeniyle net kar piyasa beklentilerini aştı. Şirket hisseleri ise yılbaşından bugüne endekse göre %7 negatif performans sergiledi. İlk çeyrekteki zorlu koşulların hisse fiyatına yansdığı görüşündeyiz. Akçansa için hedef fiyatımız 9,10 TL olup, uzun vadeli "TUT", kısa vadeli "Endekse Paralel Getiri" önerimiz sürmektedir.

- İhracatın katkısıyla satış gelirlerinde yıllık bazda %5 artış gerçekleşti - 1Ç19'da şirketin yurt içi satış gelirleri, inşaat sektörü aktivitesindeki yavaşlamaya paralel yıllık bazda %27 daralarak 248 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Satışların ihracata yönlendirilmesine paralel şirketin ihracat gelirleri bu dönemde yıllık bazda %224 artışla 153,7 mn TL'ye ulaşmıştır. İhracat gelirlerinin desteğiyle birlikte Akçansa'nın toplam satış gelirleri 407 mn TL'ye ulaşarak yıllık bazda %5 büyüme kaydederken, şirketin satış gelirleri, hem bizim 400 mn TL hem de Research Turkey ortalama satış geliri beklentisi olan 393 mn TL'ye paralel gerçekleşmiştir.
- FAVÖK, en düşük piyasa beklentisinin de altında kaldı - Yılın ilk çeyreğinde ürün fiyatlarında artış yapılmaması, buna karşılık artan yakıt giderlerinin kurlardaki hareketle maliyetleri negatif etkilemesi ve bunlara ek olarak faaliyet giderlerinin satışlara oranının 1Ç18'deki %5,3 seviyesinden 1Ç19'da %6,6 seviyesine yükselmesi, şirketin FAVÖK rakamını negatif etkilemiştir. 1Ç19'da 30,7 mn TL FAVÖK açıklayan şirketin FAVÖK rakamında yıllık bazda %56 gerileme gözlenmiştir. Açıklanan FAVÖK, hem bizim 55 mn TL'lik hem de Research Turkey ortalama FAVÖK beklentisi olan 46 mn TL'nin altında bir performans sergilerken, en düşük Research Turkey FAVÖK beklentisi olan 36 mn TL'nin de altında kalmıştır. FAVÖK marjı ise yıllık bazda yaklaşık 11 puan gerileyerek %7,5 seviyesinde gerçekleşti.
- Net kar beklentimize paralel gerçekleşti - Operasyonel tarafta beklentilerin altında kalan sonuçlar, 1Ç18'deki net finansal giderin 12,8 mn TL'den 1Ç19'da 31,6 mn TL'ye yükselmesi net karlılığa negatif etkilese de, ağırlıklı olarak maddi duran varlık satış karı nedeniyle yatırım faaliyetlerinden elde edilen 41 mn TL'lik gelir (1Ç18: 13,6 mn TL gelir), şirketin net karındaki düşüşü sınırlandırmıştır. 1Ç19'da 19,7 mn TL net kar açıklayan şirketin net karı yıllık bazda %52 gerileme kaydederken, bizim 19 mn TL'lik beklentimize paralel, Research Turkey ortalama net kar beklentisi olan 13 mn TL'nin ise üzerinde gerçekleşmiştir.
- Yılbaşından bugüne endeksin altında performans sergiledi - Operasyonel tarafta beklentilerin altında kalırsa da şirketin net karı, 1Ç19'da piyasa beklentisinin üzerinde gerçekleşti. Şirket hisseleri ise yılbaşından bugüne endekse göre %7 negatif performans sergiledi. İlk çeyrekteki zorlu koşulların fiyatlandığı görüşündeyiz. Akçansa için hedef fiyatımız 9,10 TL olup, uzun vadeli "TUT", kısa vadeli "Endekse Paralel Getiri" önerimiz sürmektedir.

08 Mayıs 2019 Çarşamba

Gelir Tablosu (m n TL)	Açıklanan					Beklenti		Sapma %	
	1Ç19	4Ç18	Çeyreksel %	1Ç18	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	407	397	3%	388	5%	400	393	2%	4%
SMM	-373	-342	9%	-318	17%	-	-	m.d.	m.d.
Brüt Kar	34	55	-37%	70	-51%	-	-	m.d.	m.d.
Operasyonel Gider	-27	-32	-16%	-21	30%	-	-	m.d.	m.d.
FVÖK	7	23	-67%	49	-85%	-	-	m.d.	m.d.
FAVÖK	31	44	-30%	70	-56%	55	46	-45%	-33%
Op. Olmayan Gelir/Gider	10	-15	a.d.	1	791%	-	-	m.d.	m.d.
VÖK	17	7	134%	50	-65%	-	-	m.d.	m.d.
Net Dönem Karı	20	8	139%	41	-52%	19	13	3%	48%
Brüt Kar Marjı	8%	14%	-5,3 yp	18%	-9,6 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	8%	11%	-3,6 yp	18%	-10,6 yp	13,8%	11,7%	-6,3 yp	-4,2 yp
Net Kar Marjı	5%	2%	2,8 yp	11%	-5,8 yp	4,8%	3,4%	0 yp	1,4 yp

Bilanço (m n TL)	3A19	12A18		3A18	
Dönen Varlıklar	918	996	-8%	714	29%
Hazır Değerler	137	275	-50%	46	197%
Menkul Kıymetler	0	0	a.d.	0	a.d.
KV Ticari Alacaklar	442	444	-1%	468	-6%
Stoklar	275	245	12%	181	52%
Diğer Dönen Varlıklar	65	32	106%	20	232%
Duran Varlıklar	1.216	1.165	4%	1.246	-2%
Aktif Toplamı	2.134	2.161	-1%	1.960	9%
KV Borçlar	1.026	865	19%	716	43%
KV Finansal Borçlar	566	462	23%	330	72%
KV Ticari Borçlar	364	340	7%	310	18%
Diğer KV Borçlar	96	63	52%	77	25%
UV Borçlar	146	188	-22%	192	-24%
UV Finansal Borçlar	62	104	-40%	100	-38%
UV Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	a.d.
Diğer UV Borçlar	84	85	-1%	92	-9%
Öz Sermaye	962	1.108	-13%	1.051	-8%
Pasif Toplamı	2.134	2.161	-1%	1.960	9%
Net Borç	491	290	69%	384	28%
Alacak Tahsilat Süresi	100	102		102	
Stok İşleme Süresi - Yıllık	60	56		48	
Ticari Borç Ödeme Süresi - Yıllık	91	91		75	
Nakit Döndürme Süresi	86	87		90	

Kaynak: Şirket, Research Turkey, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs



www.vakifyatirim.com.tr | www.vkyanaliz.com

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Sezai ŞAKLAROĞLU, ACIFE

Genel Müdür Yardımcısı - Hisse Senedi Strateji, SGMK

Selahattin AYDIN SELAHATTIN.AYDIN@vakifyatirim.com.tr	Müdür	Teknik Strateji, Çimento, Cam, Demir Çelik, Taahhüt, Küçük ve Orta Ölçekli Şirketler
Mehtap İLBI MEHTAP.ILBI@vakifyatirim.com.tr	Müdür Yardımcısı	Savunma, Havacılık, Perakende, Gıda-İçecek, Beyaz Eşya, Otomotiv, Enerji, Telekomünikasyon
Tuğba SAYGIN TUGBA.SAYGIN@vakifyatirim.com.tr	Kıdemli Analist	Bankacılık, Sigortacılık, GYO, Holdingler
Nazlıcan ŞAHAN NAZLICAN.SAHAN@vakifyatirim.com.tr	Analist	Makro Ekonomi, Strateji, SGMK
Umut Deniz PAK UMUTDENIZ.PAK@vakifyatirim.com.tr	Analist	Kantitatif Analiz
Ekin Cem EKE EKINCEM.EKE@vakifyatirim.com.tr	Analist	Veri Tabanı

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No:18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok
Beşiktaş 34335 İSTANBUL
+90 212 352 35 77

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve 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. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.