

Kısa Vadeli Öneri	Endekse Paralel Getiri	Hedef Fiyat (TL)	10,02	FD/FAVÖK (Cari):	4,3x				
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	7,59	F/K (Cari):	6,7x				
UFRS Gelir Tablosu - Özet		Açıklanan		Beklenti		Sapma %			
(mn TL)	3Ç18	2Ç18	Çeyreksel %	3Ç17	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	469	462	1%	402	17%	467	471	0%	0%
Brüt Kar	117	124	-6%	93	26%	-	-	m.d.	m.d.
FAVÖK	115	125	-8%	95	21%	121	112	-5%	3%
Net Dönem Karı	59	69	-14%	46	28%	67	58	-12%	2%
Brüt Kar Marjı	24,9%	26,9%	-2 yp	23,1%	1,8 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	24,6%	27,0%	-2,4 yp	23,6%	0,9 yp	25,9%	23,8%	-1,3 yp	0,8 yp
Net Kar Marjı	12,6%	14,9%	-2,3 yp	11,5%	1,1 yp	14,3%	12,4%	-1,7 yp	0,3 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 (AKNS) 3Ç18 Finansal Sonuçları: Piyasa beklentilerine paralel (=)

Akçansa, 3Ç18'de FAVÖK ve net kar tarafında beklentimizin altında bir performans sergilese de, sonuçlar piyasa konsensüs tahminlerine paralel görünmektedir. İhracat gelirlerindeki artış, yıllık bazda şirketin gelir ve FAVÖK büyümesini desteklemiştir. 3Ç sonuçlarının hisse performansı üzerine etkisini nötr olarak değerlendiriyoruz. Hem değerlendirme sürecimizde kullandığımız risksiz faiz oranında gerçekleştirdiğimiz revizyonlar hem de makroekonomik tahminlerimizde gerçekleştirdiğimiz güncellemeler ardından Akçansa için 16,80 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı 10,02 TL'ye indiriyoruz. Kısa vade için Endeks Üzeri Getiri önerimizi Endekse Paralel Getiri seviyesine çekerken, uzun vadede AL önerimizi ise devam ettiriyoruz.

- Akçansa yılın üçüncü çeyreğinde 59 mn TL net kar açıklarken, şirketin net karı yıllık bazda %28 artış göstermiştir. Açıklanan net kar, bizim 67 mn TL'lik beklentimizin altında kalırken, 58 mn TL'lik Research Turkey konsensüs tahminlerine paralel gerçekleşmiştir. Net kardaki artışta, ihracat gelirlerinin toplam satış gelirleri içindeki payında gözlenen artışın etkili olduğu görüşündeyiz. Bununla birlikte, operasyonel tarafta beklentilerimizin altında kalınması, 3Ç18 net kar beklentimizdeki sapmayı beraberinde getirmiştir. Şirketin 9A18'deki net karı 169,7 mn TL seviyesine ulaşarak yıllık bazda %65 yükseliş göstermiştir.
- Şirketin bu dönemde yurtiçi satış gelirleri 3Ç17'nin hafif altında kalarak 349,5 mn TL seviyesinde gerçekleşirken, ihracat gelirlerinde yıllık bazda %125 artış gözlenmiş ve 114,7 mn TL'lik ihracat gelirine ulaşılmıştır. Satış gelirleri içinde ihracatın payının %13 seviyesinden %25 seviyesine yükselmesi, toplamda ise 3Ç18'de kaydedilen 469 mn TL'lik satış gelirinin yıllık bazda %17 artış göstermesinde etkili olmuştur. Ulaşılan 469 mn TL'lik satış geliri, 467 mn TL'lik beklentimizin ve 471 mn TL'lik Research Turkey konsensüs tahminlerine paralel gerçekleşmiştir.
- 3Ç18'de kaydedilen 115 mn TL'lik FAVÖK, yıllık bazda %21 artışa işaret ederken, çeyreklik bazda ise %8 gerileyerek 121 mn TL'lik beklentimizin altında kalmış, bununla birlikte 112 mn TL'lik Research Turkey konsensüs tahminlerine paralel seyretmiştir. FAVÖK marjı ise %25,9 seviyesindeki beklentimizin altında kalarak %24,6 seviyesinde gerçekleşirken, yıllık bazda 1 puan iyileşmiş, çeyreklik bazda ise 2,4 puan gerilemiştir.
- 3Ç18'de şirketin finansman giderleri 18 mn TL seviyesinde gerçekleşerek, 3Ç17'ye paralel bir seyir göstermiştir. Bu dönemde şirketin net borcu, 2Ç18'deki 383 mn TL seviyesinden 3Ç18'de 304 mn TL seviyesine gerilemiştir.
- Şirket, yılbaşından bugüne BİST'e göre %10 negatif bir getiri performansı sergilerken, son 1 ayda da %4 endeks altında bir getiri performansı göstermiştir.

Revizyonlar:

- Hem değerlendirme sürecimizde kullandığımız risksiz faiz oranında gerçekleştirdiğimiz revizyonlar hem de makroekonomik tahminlerimizde gerçekleştirdiğimiz güncellemeler ardından Akçansa için 16,80 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı 10,02 TL'ye indiriyoruz. Kısa vade için Endeks Üzeri Getiri önerimizi Endekse Paralel Getiri seviyesine çekerken, uzun vadede AL önerimizi ise devam ettiriyoruz.
- 3Ç18 verileri ardından 2018, 2019 ve 2020 yılsonuna ilişkin satış geliri beklentilerimizde önemli bir değişikliğe gitmezken, FAVÖK ve net kar tahminlerimizi aşağı yönde revize ediyoruz.

mn TL	2018			2019			2020		
	Eski	Yeni	Değişim	Eski	Yeni	Değişim	Eski	Yeni	Değişim
Satış Gelirleri	1.765,3	1.765,0	0,0%	1.872,3	1.862,7	-0,5%	1.992,9	1.968,8	-1,2%
FAVÖK	504,1	399,6	-20,7%	525,8	403,9	-23,2%	560,3	380,1	-32,2%
FAVÖK Marjı	28,6%	23%	-0,06	28,1%	21,7%	-0,06	28,1%	19,3%	-0,09
Net kar	335,4	228,4	-31,9%	346,9	231,1	-33,4%	357,3	211,7	-40,8%

Kaynak: Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan					Beklenti		Sapma %	
	3Ç18	2Ç18	Çeyreksel %	3Ç17	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	469	462	1%	402	17%	467	471	0%	0%
SMM	-352	-338	4%	-309	14%	-	-	m.d.	m.d.
Brüt Kar	117	124	-6%	93	26%	-	-	m.d.	m.d.
Operasyonel Gider	-22	-20	8%	-19	19%	-	-	m.d.	m.d.
FVÖK	94	104	-9%	74	28%	-	-	m.d.	m.d.
FAVÖK	115	125	-8%	95	21%	121	112	-5%	3%
Op. Olmayan Gelir/Gider	-18	-18	3%	-17	9%	-	-	m.d.	m.d.
VÖK	76	86	-12%	57	33%	-	-	m.d.	m.d.
Net Dönem Karı	59	69	-14%	46	28%	67	58	-12%	2%
Brüt Kar Marjı	25%	27%	-2 yp	23%	1,8 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	25%	27%	-2,4 yp	24%	0,9 yp	25,9%	23,8%	-1,3 yp	0,8 yp
Net Kar Marjı	13%	15%	-2,3 yp	11%	1,1 yp	14,3%	12,4%	-1,7 yp	0,3 yp

Bilanço (mn TL)	6A18		9A17		
	3Ç18	2Ç18	3Ç17	Yıllık %	
Dönen Varlıklar	1.021	848	20%	736	39%
Hazır Değerler	258	91	184%	63	310%
Menkul Kıymetler	0	0	a.d.	0	a.d.
KV Ticari Alacaklar	506	515	-2%	468	8%
Stoklar	238	224	6%	161	48%
Diğer Dönen Varlıklar	19	19	0%	44	-58%
Duran Varlıklar	1.192	1.222	-2%	1.196	0%
Aktif Toplamı	2.213	2.070	7%	1.932	15%
KV Borçlar	895	788	13%	770	16%
KV Finansal Borçlar	462	374	23%	486	-5%
KV Ticari Borçlar	377	364	4%	245	54%
Diğer KV Borçlar	56	50	12%	39	44%
UV Borçlar	189	190	-1%	88	114%
UV Finansal Borçlar	100	100	0%	0	a.d.
UV Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	a.d.
Diğer UV Borçlar	89	90	-2%	88	1%
Öz Sermaye	1.129	1.091	3%	1.074	5%
Pasif Toplamı	2.213	2.070	7%	1.932	15%

Net Borç	3Ç18		3Ç17	
	3Ç18	2Ç18	3Ç17	Yıllık %
Alacak Tahsilat Süresi	101	103	107	
Stok İşleme Süresi - Yıllık	52	49	51	
Ticari Borç Ödeme Süresi - Yı	86	82	75	
Nakit Döndürme Süresi	87	89	99	

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

Genel Müdür Yardımcısı - Hisse Senedi Strateji, SGMK

Mehmet Emin ZÜMRÜT

Direktör - 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	Beyaz Eşya, Otomotiv, Perakende, Gıda-İçecek, Havacılık, Telekomünikasyon, Enerji
Tuğba SAYGIN TUGBA.SAYGIN@vakifyatirim.com.tr	Kıdemli Analist	Bankacılık, Sigortacılık, GYO
Nazlıcan ŞAHAN NAZLICAN.SAHAN@vakifyatirim.com.tr	Analist	Makro Ekonomi, Strateji, SGMK
Umut Deniz PAK UMUTDENIZ.PAK@vakifyatirim.com.tr	Analist	

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 dayanılarak 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, manevî zararlardan ve her ne şekilde ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.