

Kısa Vadeli Öneri	Endekse Paralel Getiri	Hedef Fiyat (TL)		239,00	FD/FAVÖK :	11,6	
Uzun Vadeli Öneri	TUT	Kapanış Fiyatı (TL)		208,00	F/K :	54,8	
Gelir Tablosu - Özet		Açıklanan				Beklenti	
(mn TL)	4Ç25	3Ç25	Çeyrekse %	4Ç24	Yıllık %	VKY	Kons.*
Net Satışlar	6.850	6.414	7%	6.609	4%	6.958	6.809
FAVÖK	1.190	1.083	10%	1.069	11%	1.088	1.190
Net Dönem Karı	218	413	-47%	463	-53%	250	261
FAVÖK Marjı	17,4%	16,9%	0,5 yp	16,2%	1,2 yp	15,6%	17,5%
Net Kar Marjı	3,2%	6,4%	-3,3 yp	7,0%	-3,8 yp	3,6%	3,8%

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

*Research Turkey

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

- Yıllık bazda zayıf satış hacmi ve satış gelirleri-** Akçansa, 4Ç25 döneminde beklentilerimize paralel, yıllık bazda %3,6 artışla 6,85 mlr TL satış geliri elde etti. Böylece Şirket'in satış geliri yılın tamamında 24,6 mlr TL (2024: 28,3 mlr TL) seviyesinde gerçekleşti. Çimentoya dayalı ürün satış hacmi, yılın son çeyreğinde 3Ç25'e göre %5,1 artış gösterirken, yıllık bazda %4,6 arttı. Hazır beton satış hacmi ise, 4Ç25 döneminde bir önceki çeyreğe göre %1,8 artış kaydetmesine karşın yılın tamamında Şirket'in ana faaliyet bölgelerindeki inşaat sektöründe yaşanan durgunluk nedeniyle yıllık bazda %1,9 daraldı. Sonuç olarak Akçansa'nın satışları 4Ç25 döneminde çeyrekse bazda %6,8 yükselerek operasyonel performansa katkı sağlamasına karşın, 2025 yılında zayıf iç talep koşulları ve fiyat baskısı dolayısıyla yıllık bazda %13 azaldı.
- İyileşen operasyonel karlılığa karşın zayıf net kar performansı-** 4Ç25 döneminde Akçansa'nın FAVÖK'ü yıllık %11,4 artarak 1,2 mlr TL seviyesinde açıklanarak beklentilere paralel gerçekleşirken, FAVÖK marjı yıllık 1,2 puan iyileşerek %17,4'ye yükseldi. Yılın tamamı için baktığımızda, bir önceki yıla göre FAVÖK %34 azalışla 3,34 mlr TL'ye gerilerken, FAVÖK marjı 4,3 puan daralarak %13,6 seviyesine geriledi. Akçansa'nın net karı, yılın son çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre %53 azalarak piyasa beklentilerinin hafif altında 218 mn TL olarak kaydedildi. Bu dönemde enflasyon muhasebesi nedeniyle kaydedilen 127,6 mn TL'lik parasal kayıp ve mevzuat değişikliği nedeniyle oluşan 504,5 mn TL tutarındaki ertelenmiş vergi gideri karı baskılayan unsurlar olarak öne çıktı. Böylece yılın tamamında şirketin net karı 726,2 mn TL (2024: 2,2 mlr TL net kar) seviyesinde gerçekleşti. 3Ç25 döneminde 575 mn TL net borcu olan Şirket, bu dönemde 1,1 mlr TL net nakit pozisyonu kaydetti.
- Değerleme ve Öneri-** Finansallar öncesinde Şirket hisseleri son bir ayda endeksten %9,8 pozitif ayrıştı. 2026 Ocak sonunda Sabancı Holding, Akçansa'da sahip olduğu %39,72 oranındaki payların satın alınmasına yönelik olarak 1,1 mlr \$ şirket değeri üzerinden bağlayıcı teklif aldığını duyurmuştu. Şirket'in finansal sonuçlarına piyasa tepkisinin nötr olmasını bekliyoruz. Akçansa için hisse başı hedef fiyatımızı makro tahminlerimizdeki ve şirket için projeksiyonlarımızdaki güncellemelerimiz sonrasında **239 TL**'ye (önceki: 220,0 TL) revize ediyoruz. Kısa vadeli "Endeksin Üzerinde Getiri" önerimizi "**Endekse Paralel Getiri**" olarak ve uzun vadeli "AL" önerimizi "**TUT**" olarak güncelliyoruz.

4Ç25 Finansal Sonuçları| Akçansa



13 Şubat 2026 Cuma

Açıklanan								
Gelir Tablosu (mn TL)	4Ç25	3Ç25	Çeyrekse %	4Ç24	Yıllık %	12A25	12A24	Yıllık %
Net Satışlar	6.850	6.414	7%	6.609	4%	24.609	28.291	-13%
SMM	-5.723	-5.376	6%	-5.614	2%	-21.450	-23.572	-9%
Brüt Kar	1.127	1.038	9%	995	13%	3.159	4.719	-33%
Operasyonel Gider	-373	-368	1%	-344	8%	-1.542	-1.329	16%
FVÖK	754	670	13%	651	16%	1.617	3.390	-52%
FAVÖK	1.190	1.083	10%	1.069	11%	3.337	5.051	-34%
Diğer Gelir/Gider (Net)	153	-34	a.d.	45	243%	13	-111	a.d.
Yatırım Faal. Gelir/Gider	-2	0	608%	3	a.d.	70	146	-52%
Finansal Gelir/Gider (Net)	3	-50	a.d.	66	-96%	63	-119	a.d.
Parasal Kazanç/(Kayıp)	-128	-19	589%	-63	102%	-169	-101	67%
VÖK	908	585	55%	764	19%	1.762	3.306	-47%
Net Dönem Karı	218	413	-47%	463	-53%	726	2.189	-67%
Brüt Kar Marjı	16,4%	16,2%	0,3 yp	15%	1,4 yp	13%	17%	-3,8 yp
FAVÖK Marjı	17,4%	16,9%	0,5 yp	16%	1,2 yp	14%	18%	-4,3 yp
Net Kar Marjı	3,2%	6,4%	-3,3 yp	7%	-3,8 yp	3%	8%	-4,8 yp
Bilanço (mn TL)	12A25	9A25		12A24				
Dönen Varlıklar	13.741	11.987	15%	13.827	-1%			
Hazır Değerler	6.036	3.786	59%	5.902	2%			
Menkul Kıymetler	0	0	a.d.	0	a.d.			
KV Ticari Alacaklar	4.846	4.836	0%	4.473	8%			
Stoklar	2.168	2.027	7%	2.706	-20%			
Diğer Dönen Varlıklar	691	1.338	-48%	745	-7%			
Duran Varlıklar	22.699	21.039	8%	22.958	-1%			
Aktif Toplamı	36.439	33.026	10%	36.785	-1%			
KV Borçlar	9.248	7.637	21%	8.478	9%			
KV Finansal Borçlar	4.186	3.892	8%	2.913	44%			
KV Ticari Borçlar	4.383	3.010	46%	4.913	-11%			
Diğer KV Borçlar	679	735	-8%	652	4%			
UV Borçlar	2.151	1.383	56%	1.403	53%			
UV Finansal Borçlar	749	470	59%	391	92%			
UV Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	a.d.			
Diğer UV Borçlar	1.402	914	53%	1.012	39%			
Öz Sermaye	25.041	24.006	4%	26.905	-7%			
Pasif Toplamı	36.439	33.026	10%	36.785	-1%			
Net Borç	-1.101	575	a.d.	-2.599	-57,6%			

Kaynak: Rasyonet, 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



VakıfBank Grubu İştirakidir.

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

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Tuğba AKCA	Direktör
Hande İrem YILDIZ	Analist
Dilara ÇAYAN	Analist
Şule ÖZKAN	Analist
Mevlüt Can KARABAYIR	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 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 olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.