

## AKÇANSA

Endeksin Üzerinde Getiri  
Çimento Sektörü

15 Ocak 2014

Bertug Tüzün, Göksel Şişmanlar

[bertug.tuzun@akyatirim.com.tr](mailto:bertug.tuzun@akyatirim.com.tr)[goksel.sismanlar@akyatirim.com.tr](mailto:goksel.sismanlar@akyatirim.com.tr)

## Güçlü çimento talebi 2014'te devam edecek

Akçansa için "Endeksin Üzerinde Getiri" notumuzu koruyoruz. Hisse için 12 Aylık hedef fiyatımızı 13,0TL (önceki: 12,75TL) seviyesine yükseltiyoruz. Yeni hedef fiyatımız %16 yukarı potansiyele işaret ediyor. Akçansa'nın Marmara Bölgesi'nde yeni ve devam eden inşaat projeleri ve yaklaşan seçimler öncesinde Hükümetin alt yapı harcamalarından en fazla fayda elde edecek şirket olduğunu düşünüyoruz. 2013-2015 dönemi için Akçansa'da yıllık ortalama %14 VAFÖK ve %18 net kar büyümesi öngörüyoruz.

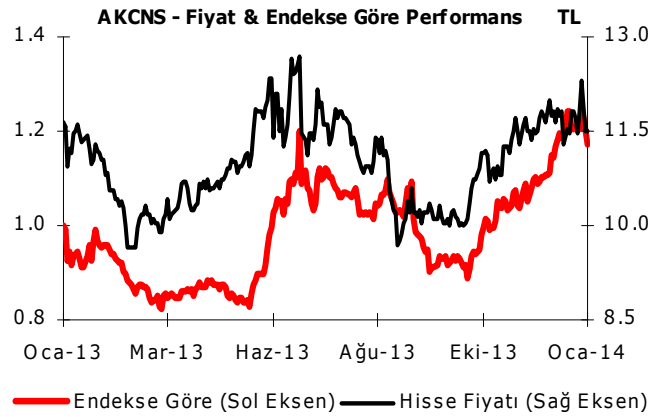
**İç piyasa seçim dönemi öncesinde güçlü seyrediyor.** Türkiye'nin çimento tüketimi 2013 yılında GSYİH büyüme tahmini olan %3,8'in üzerinde yıllık %10 büyüme gösterdi. Devam eden inşaat faaliyetleri ve yeni yatırımların yanı sıra 2014-2015 seçimleri öncesinde alt yapı harcamaları bu büyümenin arkasındaki en önemli etken. Önümüzdeki dönemde yoğun inşaat aktivitesi ve seçimlerin yaratacağı momentumun etkisiyle çimento talebinin 2014 yılında GSYİH beklentimiz olan %2,1'in üzerinde, %5 artmasını öngörüyoruz. Akçansa'nın da 2014 yılında bu paralelde yıllık bazda %5 hacim büyümesini yakalayacağını tahmin ediyoruz.

**Akçansa'da olumlu olmak için iki sebep.** Özellikle Marmara Bölgesi'ndeki yoğun alt yapı ve yine bu bölgedeki yoğun kentsel dönüşüm çalışması Akçansa için oldukça olumludur. Özellikle İstanbul sınırları içerisinde yer alan alanda çimento tüketiminin, 3.köprü, Marmara otoyolu, yeni metro ve tünel çalışmalarının yanı sıra kamu yatırımlarıyla (İstanbul Finans Merkezi ve hastane inşaatları) önümüzdeki 5 yılda daha da artmasını bekliyoruz. Bölgedeki kentsel dönüşüm yatırımının yaklaşık 400 milyar dolarlık bütçeyle çimento talebini orta-uzun vadede artıracığını düşünüyoruz.

**Temettü verimi %6,4.** 2014 için Akçansa'da temettü tahminimiz hisse başına 0,72TL (2013 karının %90'nı) %6,4 temettü verimine karşılık geliyor. Nisan ayında ödenmesini beklediğimiz temettünün hisseye olan ilgiyi canlı tutacağına düşünüyoruz.

## Hisse Data

|                            |                    |
|----------------------------|--------------------|
| Fiyat (TL/US\$)            | 11,20 / 5,11       |
| Hedef Fiyat (TL/US\$)      | 13,00 / 5,93       |
| Fiyat Aralığı (1 Yıl, TL)  | 12.95 / 9.10       |
| Hisse Sayısı (bin)         | 191.447            |
| Piyasa Değeri (TLmn)       | 2.144              |
| Net Borç (2013/09, TLmn)   | 263                |
| Halka Açıklık              | %20,6              |
| Günlük Hacim (3 Ay, TLmn)  | 1,0                |
| Kod (Reuters, Bloomberg)   | AKCNS.IS, AKCNS TI |
| İMKB-100 Endeksi (TL/US\$) | 68.073 / 31.071    |



## Hisse Performansı

|              | 1 Hafta | 1 Ay  | 3 Ay  | 1 Yıl |
|--------------|---------|-------|-------|-------|
| TL           | -8,9%   | -5,1% | 11,4% | 2,3%  |
| Endekse Göre | -8,2%   | 3,3%  | 24,8% | 23,2% |

## Tahminler (UFRS, TLmn) &amp; Değerleme

|           | 2012  | 2013  | 2014T | 2015T |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| Net Satış | 1.056 | 1.204 | 1.376 | 1.459 |
| VAFÖK     | 215   | 268   | 317   | 348   |
| Net Kar   | 120   | 153   | 189   | 214   |
| FD/Satış  | 2,0   | 1,7   | 1,5   | 1,4   |
| FD/VAFÖK  | 9,6   | 7,7   | 6,5   | 5,9   |
| F/K       | 17,9  | 14,0  | 11,4  | 10,0  |

## Ortaklık Yapısı

|                 |       |
|-----------------|-------|
| Sabancı Holding | %39,7 |
| Heidelberg      | %39,7 |
| Diğer           | %20,6 |

**Teknik Analiz:**

Hissede 12.50 seviyesinden başlayan kısa vadeli düzeltme hareketi halen geçerli. 11.00 seviyesini ilk destek olarak değerlendiriyoruz. Şu an için zayıf bir teknik görünümünden bahsedebiliriz. Bununla birlikte güçlü gördüğümüz 11.00 destek seviyesinden yukarı tepki olası. Fakat altına yaşanacak sarkmalarda ilk aşamada 10.5 sonrasında da 10.0 seviyelerinin test edilebileceğini belirtmek gerekiyor. 11.80 direncinin aşılabilmesi durumunda ancak teknik görünümün yeniden güçlenebileceğinden bahsedebiliriz.

**Akçansa – Günlük TL Grafik**

# AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2014