



AKCNS

Toparlanma etkisi

AKCNS, 2025 4.çeyrekte 6,85 mİr TL hasılat, 1,19 mİr TL FAVÖK, 217,5 m TL net kar ile **satış ve FAVOK için beklentilerimize paralel, Net Kar'da ise beklentilerimizin hafif üzerinde sonuçlar açıkladığını görmekteyiz.**

Yıllık bazda daralma, çeyreklik bazda sınırlı toparlanma

Geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre %13 daralma izlerken çimento segmentinde %8.3, hazır beton segmentinde ise %21.4 daralma görmekteyiz. 4Q25'e baktığımızda geçtiğimiz çeyreğe göre ise çimento ve hazır betonda meydana gelen satış hacmi artışına paralel olarak %2.3 artış gösterdiğini görmekteyiz. Yıllık anlamda geçtiğimiz yıla göre daralmayı zayıf talep ve ürün fiyatlandırmasındaki sorunlar olarak açıklamaktayız.

Çimento grubunda hacimsel direnç, Hazır Betonda durgunluk seyri

4Q25'de geçtiğimiz çeyreğe göre çimento satış hacmi %5.1, hazır beton satış hacmi ise %1.8 artış göstermiştir. 2025 yılının geneline baktığımızda ise çimento grubu %4.6 artış gösterirken hazır beton grubu %1.9 daralma göstermiştir. Hem çeyreklik hem de yıllık olarak çimento grubunda sektörel daralmaya rağmen satış hacmindeki artışı pozitif değerlendirirken, hazır beton grubunda ise faaliyet gösterdiği durgunluk etkisiyle beraber daralmayı nötr değerlendirmekteyiz. Özetle satış hacmi açısından görece pozitif seyir izlese de özellikle ürün fiyatlarındaki artışın enflasyonun altında kalmasından ve görece zayıf talebin de etkisiyle satışlarda TL bazlı daralma görmekteyiz.

Hacim desteğiyle artan FAVOK marjı

Hem çeyreklik hem de geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla artan satış hacmi etkisiyle birlikte Brüt Kar ve FAVOK marjında artış izlerken 4Q25'de muhasebesel etkiden kaynaklı Net Kar marjında daralma görmekteyiz. Segment bazlı karlılığa baktığımızda ise Hazır Beton Grubunda Faaliyet Kar Marjı %19.2'lerden %14.2'lere gerilediğini izlerken Hazır Beton segmentinde zayıf sektörel koşulların da etkisiyle Faaliyet Kar Marjının %1.75'den -%6.35'e gerilediğini görmekteyiz. Özet geçmek gerekirse sektörel etkilerden dolayı yıllık marjlarda daralma izlerken yılın ikinci yarısı itibariyle hacimsel toparlanma, gider optimizasyonu ve ürün fiyatlarındaki artışın da etkisiyle kar marjlarında toparlanmayı pozitif değerlendirmekteyiz.

Net Nakit pozisyonuna dönüş

Güçlü finansal yapının devamını izlerken 4Q25'de finansal borçlar artsa da bilanço etkisi ve nakit pozisyon değişiminden kaynaklı net nakit pozisyonuna geçtiğini izlemekteyiz. AKCNS 4Q25 itibariyle -0.33x NetBorç/FAVOK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Sonuç olarak baktığımızda beklentilere paralel sonuçları **NÖTR** değerlendirmekteyiz. Geçtiğimiz yıla kıyasla görece marj daralması görsek de çeyreklik anlamda toparlanmanın devam etmesi ve hacimsel satışlarda artışın sürmesini pozitif değerlendirirken 2026 yılı için iç tarafta hacimsel artışa ek olarak ürün fiyatlarında da artış ve gider optimizasyonunun devamını beklemekteyiz. Özetle toparlanma etkisinin sürmesini ve önümüzdeki dönemde faiz indiriminin getirmiş olduğu iç talepteki canlılık etkisiyle defansif yapının sürmesini beklemekteyiz. AKCNS 4Q25 itibariyle 11.6x FD/FAVOK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

13 Şubat 2026

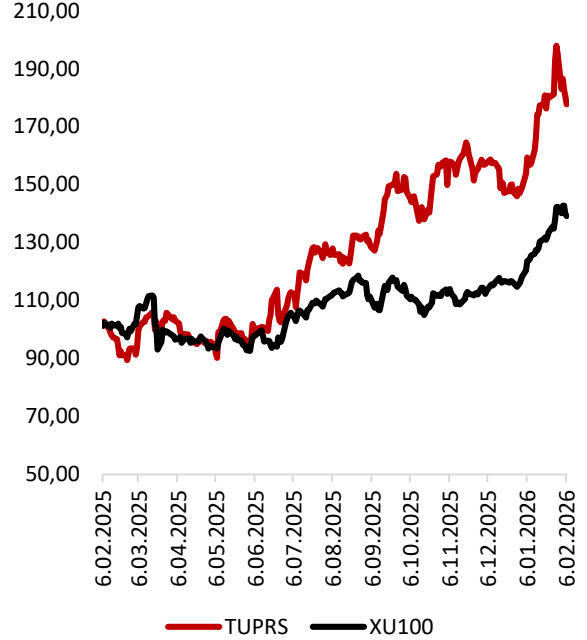
Son Fiyat	208
Piyasa Değeri (milyon TL)	39,820
Piyasa Değeri (milyon \$)	910,5
F/K	54,83
FD/FAVÖK	11,60
PD/DD	1,59
Hisse Sayısı (milyon lot)	191,4
FDPO (%)	19,82
Günlük Ort. İşlem Hacmi (milyon TL)	431,1

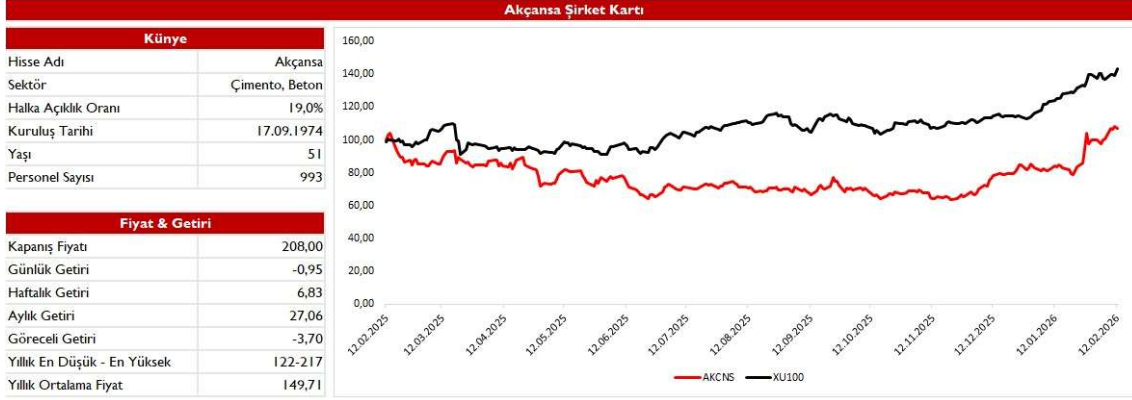
FİYAT

PERFORMANSI (%)	1 AY	3 AY	12 AY
BİST100'E GÖRE	14.55	36.83	-33.68
Nominal (TL)	27.06	66.40	7.31
Nominal (USD)	25.92	63.11	-13.60

ORTAKLIK YAPISI

	%
Sabancı Holding	39,72
Heidelberg Materials AG	39,72
Diğer	20,56





Özet Bilanço				Özet Bilanço				
Kalemler	2025/12	2025/09	Değişim(%)	İtems	2025/12	2025/09	2024/12	Değişim(%)
Dönen Varlıklar	13.741	11.987	14,63	Net Satışlar	24.609	17.017	28.291	44,61
Nakit ve Benzerleri	6.036	3.786	59,42	Yurt İçi Satışlar	18.909	13.070	22.949	44,68
Stoklar	2.168	2.027	6,96	Yurt Dışı Satışlar	6.067	4.195	5.797	44,64
Ticari Alacaklar	4.846	4.836	0,20	Diğer Satışlar	0	0	0	a.d
Duran Varlıklar	22.699	21.039	7,89	Satışların Maliyeti	21.450	15.070	23.572	42,33
Maddi Duran Varlıklar	13.008	11.684	11,32	İskontolar	44,55	29,41	84,52	51,48
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	3.952	3.760	5,10	İndirimler	0,00	0,00	0,00	a.d
Aktifler	36.439	33.026	10,34	Brüt Kar	3.159	1.947	4.719	62,21
Kısa Vadeli Yükümlülükler	9.248	7.637	21,09	Faaliyet Giderleri	1.542	1.121	1.329	37,64
Uzun Vadeli Yükümlülükler	2.151	1.383	55,52	Esas Faaliyet Karı	1.617	827	3.390	95,50
Toplam Borç	11.399	9.020	26,37	Amortisman	1.720	1.230	1.660	39,88
Net Borç	-1.101	575	-291,44	FAVÖK	3.337	2.057	0	62,24
Sermaye	191	191	0,00	Vergi Öncesi Kar	1.762	818	3.306	115,30
Özkaynaklar	25.041	24.006	4,31	Ana Ortaklık Net Kar	726	487	2.189	48,98

Oran Analizi				F/K	
Oranlar	2025/12	2025/09	Değişim(%)		
Likidite					
Cari Oran	1,49	1,57	-0,08		
Likit Oran	1,25	1,30	-0,05		
Değerleme					
F/K	54,83	25,76	29,07		
PD/DD	1,59	1,10	0,49		
FD/FAVOK	11,60	8,18	3,43		
Karlılık					
Özsermaye Karlılığı	2,80	2,30	0,49		
Aktif Karlılık	1,98	1,67	0,31		
Brüt Kar Marjı	12,84	11,44	1,39		
Net Kar Marjı	2,95	2,86	0,09		
FAVÖK Marjı	13,56	12,09	1,47		
Büyüme					
Net Kar Büyüme	-66,83	-70,53	3,70		
FAVÖK Büyüme	-33,93	-46,10	12,16		
Özsermaye Büyüme	-6,93	31,09	-38,02		
Aktif Büyüme	-0,94	30,50	-31,44		
Faaliyet Etkinliği					
Stok Devir Hızı	9,71	9,14	0,56		
Alacak Devir Hızı	5,91	6,03	-0,12		
Ticari Borç Devir Hızı	4,62	7,28	-2,67		

YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Marbaş Menkul Değerler tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yatırım sinyal, 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 sinyal, yorum ve tavsiyeler, herhangi bir yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere ve sinyallere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan sinyaller, fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm sinyal ve veriler, Marbaş Menkul Değerler tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu sinyal ve kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve zararlardan Marbaş Menkul Değerler sorumlu değildir.

ARAŞTIRMA BİRİMİ

İletişim Bilgileri:

✉ iletisim@marbasmenkul.com.tr
☎ +90 (212) 286 30 00 / 331
☎ +90 (212) 286 30 50
📍 Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı
No:6, İç Kapı:7, Şişli/İstanbul