

STRATEJİ



AKÇANSA (AKCNS.IS)

12 Mart 2003

| | | | |
|------------------------|----------------|----------------------------|-----------|
| Sektör: | Çimento | Halka Açıklık: | %17 |
| Fiyat : | 4,350 TL | ISE-100 : | 10,745 |
| Piyasa Değeri : | \$ 256 milyon | US\$/TL : | 1,617,534 |
| Hisse Adedi : | 95,128,978 Lot | Getiri* - ISE-100 : | %5.5 |
| Hedef Değer : | \$ 300 milyon | Getiri* - AKCNS : | %14.2 |

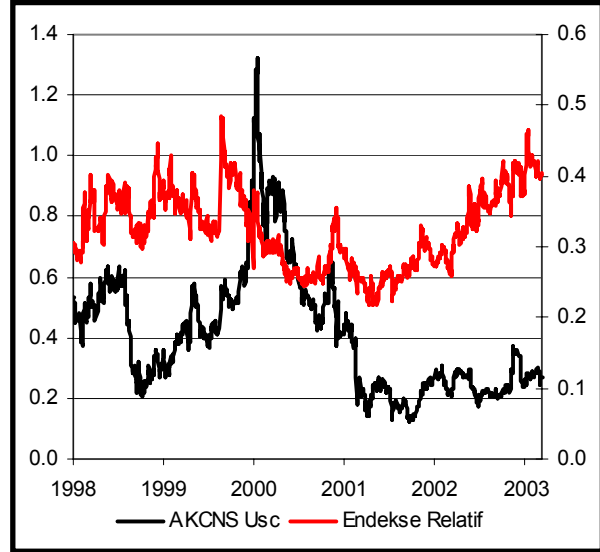
*Yılbaşından bu güne kadar US\$ bazında

2002 yılında Akçansa'nın çimento satışları %5.7 daralarak 2,675,458 ton'a düşerken, klinker ve hazır beton satışları sırasıyla %23 ve %15.6 artış kaydederek 938,267 ve 1,535,524 m³ olarak gerçekleşti. Şirket gerçekleştirdiği bu satışlardan beklentilerimiz doğrultusunda USD44.3 mln'u ihracattan olmak üzere net USD153 mln gelir elde ederek geçtiğimiz yıl aynı dönemine göre cirosunu %12.9 artırdı (2002 yıl sonu ciro hedefimiz USD154.4 milyon idi). Aynı dönemde ihracatın toplam satış gelirleri içerisindeki payı 4 puan düşerek %29'a gerilerken, yurt içi çimento fiyatlarının 2002 yılı genelinde %20 artış kaydetmesi (2002-US\$36, 2001-US\$30) cirodaki artışın başlıca sebepleri oldu. Cirodaki artışı olumlu yönde etkileyen diğer bir gelişme ise Akçansa'nın Ege Bölgesi'ne yaptığı satışlardır. Ege Bölgesi iç pazarının yaklaşık %12'sine hakim olan Akçansa, bölge üreticilerinin ihracata yönelmesi neticesinde iç pazardaki fiyat artışlarından pozitif yönde etkilenmiştir.

Satılan mal maliyeti 2002 yılında %14 artış kaydederek USD125.9 milyon'a ulaşırken, amortismanlardan arındırılmış brüt kar marjı 0.7 puan daralarak %28.8'ye geriledi. Maliyetlerin büyük bir kısmının TL bazlı olması geçtiğimiz yıl devalüasyon nedeniyle Şirket için bir avantaj oluştururken, 2002 yılında özellikle ilk ve son çeyreklerde TL'nin değer kazanması brüt kar marjının daralmasına sebep oldu. Diğer taraftan Çanakkale tesislerinde Enerjisa'dan alınan düşük maliyetli elektrik (TEAŞ tarifesi yaklaşık %10 iskontolu), TEAŞ ile yapılan "arıtma enerjisi sözleşmesi" kapsamında uygulamaya alınan yeni sayaç sistemi sayesinde sağlanan indirim ve Büyükçekmece tesislerinde petrokok kömürü kullanımı, maliyetlerin artmasını önledi. Esas faaliyet karı, özellikle genel yönetim giderlerinde sağlanan %16'lık tasarruf nedeniyle, %30 artarak USD16.6 mln'a yükseldi. Sonuç olarak FVAÖK marjı yarım puan yükselerek %22.9 olarak gerçekleşti.

Uzun vadeli borcu bulunmayan Şirket'in kısa vadeli yabancı para cinsinden olan borçları 2001 yılına göre %17.5 düşerek USD7.7 mln'a geriledi (Karçimsa adına alınan kredi). 2001 yılında Şirket USD6.5 mln net borç taşırken, 2002 yılında USD4.9 mln net nakite geçti ve net USD2.3 mln faaliyet dışı gelir elde etti. 2002 yılında Akçansa USD11 mln'luk yatırım gerçekleştirmiş olup 2003 yılında da USD10 mln'luk yatırım yapılmasını planlamaktadır. Akçansa esas faaliyet karını arttırırken, faaliyet giderlerinde tasarrufa gitti. Böylece Şirket'in net karı, efektif vergi oranının da %35'den %27'ye gerilemesi neticesinde, %127.1 artarak USD11.5 mln'a yükseldi.

Akçansa, 1998 yılından bugüne ortalama USD388.3 mln piyasa değerinden işlem görnekte olup aynı dönem için Düzeltilmiş Firma Değeri/FVAÖK oranına göre %39 iskontoludur. **İndirgenmiş Nakit Akımı Analizimiz iştirak portföyü de dahil edildiğinde Akçansa için US\$300 mln hedef piyasa değerine işaret ediyor. Hedef piyasa değerimize oranla %17 iskontolu işlem görmekte olan Akçansa için "TUT" tavsiyesinde bulunuyoruz.**



| (Milyon US\$) | 2002 | 2001 | Değişim |
|-----------------------------|-----------|-----------|---------|
| Net Satışlar | 153.049 | 135.5 | 12.9% |
| Brüt Kâr | 27.143 | 24.8 | 9.3% |
| E. Faaliyet Kârı | 16.574 | 12.7 | 30.4% |
| FVAOK | 35.0 | 30.4 | 15.2% |
| Net Faal. Dışı Gelir | 2.345 | 6.9 | -66.0% |
| Finansman Gideri | -0.048 | -7.1 | -99.3% |
| Net Kâr | 11.479 | 5.1 | 127.1% |
| Hazır Değerler+MK | 12.4 | 2.7 | 359.5% |
| Kısa Vadeli Borç | 7.6 | 9.2 | -17.5% |
| Uzun Vadeli Borç | 0.0 | 0.0 | a.d |
| Ticari Alacaklar | 20.8 | 14.0 | 49.0% |
| Ticari Borçlar | 8.2 | 8.5 | -3.4% |
| Stoklar | 16.2 | 21.2 | -23.6% |
| Özkaynaklar | 118.1 | 87.9 | 34.3% |
| US\$/TL ort. | 1,513,961 | 1,234,537 | |
| US\$/TL dön.-sonu | 1,647,654 | 1,446,510 | |

Bu raporda yer alan tüm bilgi ve veriler güvenilir olduğuna inanılan, halka açık kaynaklardan alınmıştır. Raporda yer alan bilgilerin doğru ve eksiksiz olması amacıyla gereken tüm dikkat ve özen gösterilmiştir. Bu bilgilerin kullanılması sonucu doğabilecek sonuçlardan, bilgilerdeki eksiklik ya da yanlışlıktan Strateji Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Bu yayında yer alan gorus ve düşüncelerin Strateji Menkul Değerler A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Bu bilgi ve verilerin amacı, profesyonel yatırımcılara enformasyon vermek olup, kişilerin yatırım kararlarını söz konusu bilgilere bağlı kalmadan verdikleri varsayılar. Bu nedenle, yayınlanan hiçbir gorus ya da düşünce bir yatırım önerisinde bulunma hedefi ya da adı geçen hisselerin alınıp satılması tavsiyesi niteliğinde değildir. Strateji Menkul Değerler A.Ş.'nin bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri, ortakları, hakkında rapor yazılan şirket ile danışmanlık niteliğinde zaman zaman doğrudan ya da dolaylı olarak biribir ilişkiye girmiş olabilir ya da herhangi bir hisse senedi işlemi gerçekleştirmiş olabilirler. 2003 Strateji Menkul Değerler A.Ş. Tüm hakları saklıdır. Strateji Menkul Değerler'in izni alınmadan, elektronik, mekanik, fotokopi, kayıt cihazı veya başka bir yöntemle, bu yayınların bir kısmı ya da tamamının kopyası çıkarılamaz, bilgisayar sistemlerine aktarılamaz.

Analist: Hayrettin Büyükgizgi

hbuyukizgi@strateji.com.tr

(0212) 288 55 21 Dah:255