

Çimsa

3Ç16 net kar rakamı
tahminlerimize paralel...

Engin DEĞİRMENCİ

edegirmenci@sekeryatirim.com

Çimsa üçüncü çeyrekte tahminlerimiz dahilinde kar açıkladı... Şirket 3Ç16'da 71,4mn TL net kar elde ettiğini duyurdu (3Ç15: 69,5mn TL net kar). Bizim bu çeyreğe ilişkin net kar tahminimiz 75mn TL seviyesindeyken, piyasadaki ortalama net kar beklentisi 65mn TL seviyesindeydi. Böylelikle net kar rakamı yıllık bazda %2,7 oranında artarken, çeyreklik bazda %16,9 oranında azaldı. Üçüncü çeyrek net kar rakamının da eklenmesiyle şirketin 9A16'da kümüle net kar rakamı 204,8mn TL seviyesine ulaşmış oldu (9A15: 199,2mn TL net kar).

Satışlar gelirleri yıllık bazda %2,1 oranında daraldı... 3Ç16'da satış gelirleri önceki yılın aynı dönemine göre %2,1 oranında daralarak 294,7mn TL seviyesine geriledi (3Ç15: 301,1mn TL). Bizim tahminimiz şirketin 3Ç16'da 323mn TL satış geliri elde etmiş olabileceği yönündeyken, piyasadaki beklenti 291mn TL seviyesindeydi. Üçüncü çeyrekte yurt içi satış gelirleri yıllık bazda %12,2 oranında düşüşle 219,9mn TL seviyesine gerilerken, yurt dışı satış gelirleri yıllık bazda %25,4 oranında artışla 102,3mn TL seviyesine ulaşmış oldu. Satış gelirlerinin %81'i çimento satışlarından, %19'u da hazır beton satışlarından gelmektedir. Detaylara bakıldığında şirketin üçüncü çeyrekte gri klinker üretiminin yıllık bazda %13,5 oranında artarak 1,09mn tona ulaştığı, beyaz klinker üretiminin yıllık bazda %3,5 oranında artarak 314bn tona ulaştığı, gri çimento üretiminin yıllık bazda %14,4 oranında azalarak 1,13mn tona gerilediği ve beyaz çimento üretimini de yıllık bazda %6,4 oranında artarak 283bn tona ulaştığı görülmektedir. Şirketin 2016 yıl sonunda 1,2mlr TL satış geliri ve 267mn TL de net kar elde edeceğini tahmin ediyoruz.

	2014	2015	9A15	9A16	2016T
F/K	10,38	8,32	8,69	8,21	7,71
PD/DD	1,76	1,60	1,64	1,56	1,58
FD/FAVÖK	8,66	7,66	8,07	7,38	7,10
FD/Satışlar	2,52	2,35	2,43	2,32	2,34
Net Satışlar (TL Mn)	1.094	1.171	865	881	1.176
Net Kar (TL Mn)	193	245	199	205	267
Hisse Başına Kar (TL)	1,47	1,83	1,50	1,57	1,98

TUT
Hedef Fiyat: 16.30 TL

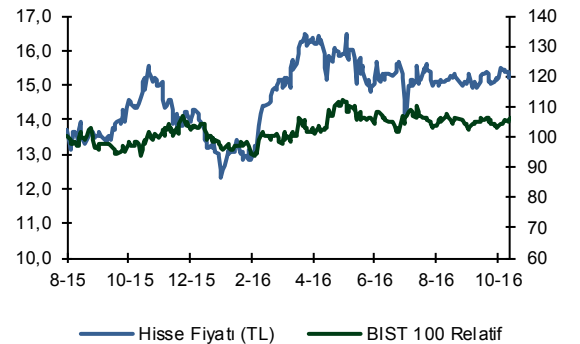
	TL	US\$
Fiyat	15,25	4,90
BIST 100	77.172	24.800
US\$ (MB Alış):	3,11	
52 Hafta Yüksek:	16,47	5,83
52 Hafta Düşük:	12,32	4,05
Bloomberg/Reuters Kodu:	CIMSAT / CIMSAT.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	135	
	(TL Mn)	US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	2.060	662
Halka Açık PD:	824	265

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	2,4	4,2	9,6
US\$ Getiri (%):	-1,0	-2,0	2,9
BIST 100 Relatif Getiri (%):	1,5	13,0	1,9
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	2,0		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn)	0,7		

Beta	0,63
Yıllık Volatilité (Hisse)	0,25
Yıllık Volatilité (BIST 100)	0,24

Ortaklık Yapısı	%
Sabancı Holding	49,4
Aberdeen Asset Managers	9,5
Akansa	9,0
Adana Çimento	5,1
Halka Açık ve Diğer	27,0
Toplam	100,0



FAVÖK marjı arttı... FAVÖK yıllık bazda %6,7 oranında artarak 106,7mn TL seviyesine ulaştı (3Ç15: 100,0mn TL). FAVÖK rakamı bizim tahminimiz olan 108mn TL'ye uyumlu gelirken, piyasa ortalama beklentisi olan 97mn TL'nin biraz üzerinde kaldı. FAVÖK marjı ise yıllık bazda 3,0 puan, çeyreklik bazda da 3,2 puan artarak %36,2 olarak gerçekleşti. FAVÖK marjındaki artışta, üçüncü çeyrekte azalan satılan malın maliyetlerinin etkili olduğunu söyleyebiliriz.

Tablo 1: Finansallar

Milyon TL	9A15	9A16	Yıllık	3Ç15	3Ç16	Yıllık	2Ç16	Çeyreklik
Satış Gelirleri	865	881	1,8%	301	295	-2,1%	332	-11,3%
Brüt Kar	285	305	6,9%	100	110	9,7%	116	-5,3%
Brüt Kar Marjı	32,9%	34,6%		33,3%	37,4%		35,0%	
Operasyonel Kar	241	250	4,0%	86	91	5,7%	98	-7,2%
Operasyonel Kar Marjı	27,8%	28,4%		28,6%	30,9%		29,5%	
FAVÖK	282	296	4,9%	100	107	6,7%	108	-1,1%
FAVÖK Marjı	32,6%	33,6%		33,2%	36,2%		32,4%	
Net Kar	199	205	2,8%	70	71	2,7%	86	-16,9%
Net Kar Marjı	23,0%	23,3%		23,1%	24,2%		25,9%	

Hedef fiyatımızı ve önerimizi sürdürüyoruz... Tahminlerimiz dahilinde gelen finansal sonuçlar neticesinde **16,30 TL** olan pay başına hedef fiyatımızı korurken pay başına hedef fiyatımızın 02 Kasım 2016 kapanışına göre %5,1 oranında getiri potansiyeli taşıması nedeniyle **'TUT'** önerimizi sürdürüyoruz. CİMSA 2016T F/K 7,71x ve 2016T FD/FAVÖK 7,10x çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Tablo 2: Temel Finansallar

BİLANÇO (TL Mn)	2013	2014	2015	2015/09	2016/09	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	716	708	892	752	1.312	(15,6)
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	169	167	167	165	166	(1,3)
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	185	200	255	256	299	0,5
Ticari Alacaklar	213	255	327	359	353	9,7
Hazır Değerler	40	49	224	234	39	4,6
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	117	129	114	119	138	3,9
Toplam Aktifler	1.440	1.508	1.981	1.887	2.307	(4,7)
Uzun Vadeli Borçlar	41	20	213	173	291	(18,7)
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	49	52	53	52	56	(2,7)
Kısa Vadeli Borçlar	109	131	217	306	497	41,3
Ticari Yükümlülükler	114	134	206	101	145	(50,9)
Toplam Yükümlülükler	313	338	689	633	989	(8,2)
Toplam Özsermaye	1.127	1.170	1.291	1.254	1.318	(2,9)
Toplam Pasifler	1.440	1.508	1.981	1.887	2.307	(4,7)
GELİR TABLOSU (TL Mn)	2013	2014	2015	2015/09	2016/09	%Değ
Net Satışlar	954	1.094	1.171	865	881	(26,1)
SMM	722	762	806	580	576	(28,0)
Brüt Kar	232	332	365	285	305	(21,9)
Faaliyet Giderleri	50	68	73	44	54	(39,1)
Net Esas Faaliyet Karı/(Zararı)	182	264	292	241	250	(17,6)
Net Diğer Gelir/Gid.	(2)	(17)	15	28	11	83,1
Finansman Gelir/(Gid.)	-	(16)	(22)	(30)	(22)	A.D.
Özkaynak Yön. Değ. Yat. Kar/Zarar	39	12	14	10	19	(26,8)
Vergi Öncesi Kar	340	247	302	251	259	(17,0)
Vergi	38	49	55	48	48	(12,1)
Net Kar(Zarar)	302	193	245	199	205	(18,8)

Kaynak: Şeker Yatırım

Tablo 3: Temel Finansal Rasyolar

FİNANSAL ORANLAR	2013	2014	2015	2015/09	2016/09
Özsermaye Karlılığı	26,8%	17,3%	20,1%	18,9%	19,5%
Aktif Karlılığı	21,0%	13,5%	14,2%	12,6%	11,1%
Brüt Kar Marjı	24,3%	30,3%	31,2%	32,9%	34,6%
Net Kar Marjı	31,7%	17,6%	20,9%	23,0%	23,3%
VAFÖK Marjı	24,8%	29,1%	30,7%	32,6%	33,6%
U.V. Borçlar/Özsermaye	3,7%	1,7%	16,5%	13,8%	22,1%

Kaynak: Şeker Yatırım

**UYARI NOTU:**

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu 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.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır.

Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5 34330 Şişli / İSTANBUL
Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com