

Çimsa

Satış gelirlerinde gözle görülür artış...

Engin DEĞİRMENCİ

edegirmenci@sekeryatirim.com

Çimsa üçüncü çeyrekte beklentilerin biraz üzerinde kar açıkladı. Şirket; 3Ç17'de 72,1mn TL net kar elde ettiğini duyurdu (3Ç16: 71,4mn TL net kar). Açıklanan net kar rakamı bizim tahminimiz olan 65mn TL ve piyasadaki ortalama net kar beklentisi olan 58mn TL'nin üzerinde geldi. 3Ç17 kar rakamlarına Afyon Çimento'nun eski fabrika arazisinin satılan kısmından bir sefere mahsus olmak üzere gelen 20,3mn TL gelirin de dahil olduğunu belirtmek gerekir. Açıklanan net kar rakamı ile tahminimiz arasındaki fark brüt esas faaliyet karının beklentilerimizden yüksek gerçekleşmesinden kaynaklanmaktadır. Bu çeyreğe ilişkin sonuçların da eklenmesiyle Çimsa'nın 9A17'de kümüle net kar rakamı 153,4mn TL seviyesine ulaşmış oldu (9A16: 204,8mn TL net kar).

3Ç17'de satış gelirleri çimento fiyatlarında yapılan artışın da etkisiyle yıllık bazda %43,9 oranında artarak 424,3mn TL olarak gerçekleşti (3Ç16: 294,7mn TL). Bizim bu çeyreğe ilişkin satış gelirleri tahminimiz 399mn TL seviyesindeyken, piyasadaki ortalama beklenti satış gelirlerinin 411mn TL olabileceği yönündeydi. Güçlü talebin ve artan çimento fiyatlarının da etkisiyle; yurt içi çimento satış gelirleri yıllık bazda %45,4 oranında artarak 319,8mn TL seviyesine, yurt dışı çimento satış gelirleri de %42,7 oranında artarak 145,9mn TL seviyesine çıkmıştır. Satış kırılımlarına baktığımızda; 3Ç17'de çimento satış gelirleri yıllık bazda %42,3 oranında artarak 359,5mn TL, hazır beton satış gelirleri de yıllık bazda %34,9 oranında artarak 79,9mn TL olarak gerçekleşmiştir.

	2015	2016	9A16	9A17	2017T
F/K	7,76	7,71	7,49	9,87	9,84
PD/DD	1,49	1,41	1,46	1,44	1,50
FD/FAVÖK	8,86	9,26	8,54	9,96	9,07
FD/Satışlar	2,72	2,72	2,69	2,37	2,20
Net Satışlar (TL Mn)	1.171	1.170	881	1.054	1.449
Net Kar (TL Mn)	245	246	205	153	195
Hisse Başına Kar (TL)	1,83	1,84	1,57	1,18	1,44

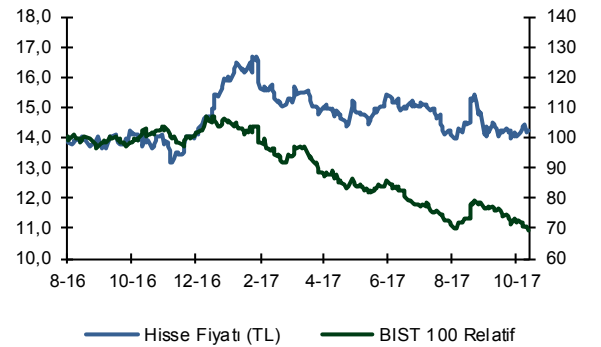
TUT
Hedef Fiyat: 15.20 TL
Önceki: 14,90 TL

	TL	US\$
Fiyat	14,22	3,68
BIST 100	114.166	29.584
US\$ (MB Alış):	3,86	
52 Hafta Yüksek:	16,69	4,61
52 Hafta Düşük:	13,14	3,68
Bloomberg/Reuters Kodu:	CIMS.TI / CIMS.A.IS	
Hisse Senedi Sayısı (Mn):	135	
	(TL Mn)	US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	1.921	498
Halka Açık PD:	768	199

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-0,6	3,6	-1,6
US\$ Getiri (%):	-7,2	-15,6	-9,0
BIST 100 Relatif Getiri (%):	-9,4	-32,6	-32,7
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	2,7		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn)	0,7		

Beta	0,58
Yıllık Volatilité (Hisse)	0,19
Yıllık Volatilité (BIST 100)	0,17

Ortaklık Yapısı	%
Sabancı Holding	49,4
Akcansa	9,0
Adana Çimento	5,1
Halka Açık ve Diğer	36,5
Toplam	100,0



Üretim detaylarına baktığımızda ise; şirketin 3Ç17’de gri klinker üretiminin yıllık bazda %21,9 oranında artarak 1,32mn tona ulaştığı, beyaz klinker üretiminin yıllık bazda %0,2 oranında azalarak 314,1bin tona gerilediği, gri çimento üretiminin yıllık bazda %30,3 oranında artarak 1,48mn tona ulaştığı ve beyaz çimento üretimini de yıllık bazda %2,2 oranında artarak 289,9bin tona ulaştığı görülmektedir.

FAVÖK 124,4mn TL olarak gerçekleşirken (3Ç16: 106,7mn TL), FAVÖK marjı ise yıllık bazda 6,9 puan daralarak %29,3 olarak gerçekleşti. Bizim 3Ç17 FAVÖK tahminimiz 106mn TL iken, piyasanın ortalama FAVÖK beklentisi 122mn TL seviyesindeydi.

Tablo 1: Finansallar

Milyon TL	9A16	9A17	Yıllık	3Ç16	3Ç17	Yıllık	2Ç17	Çeyreklik
Satış Gelirleri	881	1.054	19,7%	295	424	43,9%	382	11,2%
Brüt Kar	305	276	-9,5%	110	125	13,5%	94	33,5%
Brüt Kar Marjı	34,6%	26,1%		37,4%	29,4%		24,5%	
Operasyonel Kar	250	215	-13,9%	91	103	13,5%	74	40,6%
Operasyonel Kar Marjı	28,4%	20,4%		30,9%	24,4%		19,3%	
FAVÖK	296	272	-8,1%	107	124	16,6%	92	35,2%
FAVÖK Marjı	33,6%	25,8%		36,2%	29,3%		24,1%	
Net Kar	205	153	-25,1%	71,4	72,1	0,9%	50	44,3%
Net Kar Marjı	23,3%	14,6%		24,2%	17,0%		13,1%	

CİMSA için pay başına hedef fiyatımızı 15,20 TL olarak revize ederken, TUT önerimizi koruyoruz... beklentilerimizde iyi gelen 3Ç sonuçları dolayısıyla Çimsa için 12 aylık pay başına hedef fiyatımızı 14,90 TL seviyesinden **15,20 TL** seviyesine çıkarıyoruz. 06 Kasım 2017 kapanışına göre hedef fiyatımızın %6,90 kazandırma potansiyeli taşıması nedeniyle de ‘TUT’ önerimizi sürdürüyoruz. Çimsa’nın 2017 yıl sonunda 1,44mlr TL satış geliri ve 352mn TL de FAVÖK elde etmiş olacağını tahmin ediyoruz. Şirket 2017T F/K 9,84x ve 2017T FD/FAVÖK 9,07x çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Tablo 2: Temel Finansallar

BİLANÇO (TL Mn)	2014	2015	2016	2016/09	2017/09	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	708	892	1.487	1.312	1.711	30,5
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	167	167	167	166	165	(0,2)
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	200	255	304	299	314	5,0
Ticari Alacaklar	255	327	318	353	514	45,5
Hazır Değerler	49	224	33	39	62	58,2
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	129	114	232	138	220	59,8
Toplam Aktifler	1.508	1.981	2.541	2.307	2.987	29,5
Uzun Vadeli Borçlar	20	213	212	291	373	28,3
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	52	53	57	56	77	37,8
Kısa Vadeli Borçlar	85	164	575	444	957	115,6
Ticari Yükümlülükler	134	206	276	145	187	29,2
Toplam Yükümlülükler	338	689	1.182	989	1.653	67,2
Toplam Özsermaye	1.170	1.291	1.359	1.318	1.334	1,2
Toplam Pasifler	1.508	1.981	2.541	2.307	2.987	29,5

GELİR TABLOSU (TL Mn)	2014	2015	2016	2016/09	2017/09	%Değ
Net Satışlar	1.094	1.171	1.170	881	1.054	19,7
SMM	762	806	795	576	779	35,1
Brüt Kar	332	365	375	305	276	(9,5)
Faaliyet Giderleri	68	73	90	54	60	10,6
Net Esas Faaliyet Karı/(Zararı)	264	292	286	250	215	(13,9)
Net Diğer Gelir/Gid.	(17)	15	20	11	7	(31,6)
Finansman Gelir/(Gid.)	-	(22)	(24)	(22)	(63)	A.D.
Net Yatırım Faaliyetlerinden Gelir/(Gi)	4	3	4	2	24	A.D.
Ozkaynak Yön. Değ. Yat. Kar/Zarar	12	14	21	19	9	(53,8)
Vergi Öncesi Kar	247	302	306	259	193	(25,8)
Vergi	49	55	57	48	33	(30,8)
Net Kar(Zarar)	193	245	246	205	153	(25,1)

Kaynak: Şeker Yatırım

Tablo 3: Temel Finansal Rasyolar

FİNANSAL ORANLAR	2014	2015	2016	2016/09	2017/09
Ozsermaye Karlılığı	17,0%	20,1%	18,8%	19,5%	14,8%
Aktif Karlılığı	13,2%	14,2%	11,0%	11,1%	6,6%
Brut Kar Marjı	30,3%	31,2%	32,1%	34,6%	26,1%
Net Kar Marjı	17,6%	20,9%	21,0%	23,3%	14,6%
VAFOK Marjı	29,1%	30,7%	29,4%	33,6%	25,8%
Op. Fin. Borçlar/Ozsermaye	9,0%	29,3%	57,9%	55,8%	99,1%

Kaynak: Şeker Yatırım

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