

Çimsa

4Ç16 finansalları
beklentilerin altında kaldı

Engin DEĞİRMENCİ

edegirmenci@sekeryatirim.com

Net kar rakamı 4Ç16'da piyasa beklentilerinin hafif altında... Çimsa 2016 yılının son çeyreğinde 41,2mn TL net kar elde ettiğini duyurdu (4Ç15: 46,1mn TL net kar) Açıklanan net kar rakamı önceki yılın aynı dönemine göre %5,4 oranında önceki çeyreğe göre de %1,8 oranında düşüşe işaret etmektedir. Bizim tahminimiz şirketin bu çeyrekte 65mn TL net kar elde etmiş olabileceği yönündeyken, piyasadaki ortalama net kar beklentisi 46mn TL seviyesindeydi. Açıklanan net kar rakamı ile tahminimiz arasındaki fark brüt kar rakamının beklentilerimizden düşük gerçekleşmesinden kaynaklanmaktadır. Dördüncü çeyrek net kar rakamının da eklenmesiyle şirketin 12A16'da kümüle net kar rakamı 246,0mn TL seviyesine ulaşmış oldu (12A15: 245,3mn TL net kar).

Satış gelirleri yıllık bazda %5,4 oranında daraldı... 4Ç16'da satış gelirleri önceki yılın aynı dönemine göre %5,4 oranında düşüşle 289,4mn TL seviyesine geriledi (4Ç15: 305,9mn TL). Satış gelirlerine ilişkin dördüncü çeyrek sonuçları bizim tahminimiz olan 321mn TL'nin ve piyasadaki ortalama beklenti olan 299mn TL'nin gerisinde kaldı. Çimsa 2016 yılında kümülatif olarak 1,17mlr TL net satış geliri elde ederken yıllık bazda çok da kayda değer bir değişim göstermedi. 2016'nın son çeyreğinde yurt içi satış gelirleri yıllık bazda %11,3 oranında düşüşle 218,6mn TL seviyesine gerilerken, yurt dışı satış gelirleri yıllık bazda %10,2 oranında artışla 96,3mn TL seviyesine ulaşmış oldu.

FAVÖK marjı sert düşüş gösterdi... FAVÖK 4Ç16'da yıllık bazda %37,8 oranında düşüşle 48,2mn TL seviyesine gerilerken (4Ç15: 77,4mn TL), FAVÖK marjı ise yıllık bazda 8,6 puan daralarak %16,7 olarak gerçekleşti

	2014	2015	2015	2016	2017T
F/K	12,31	9,87	9,87	9,93	9,43
PD/DD	2,09	1,89	1,89	1,80	1,88
FD/FAVÖK	10,05	8,89	8,89	9,29	8,36
FD/Satışlar	2,92	2,73	2,73	2,73	2,49
Net Satışlar (TL Mn)	1.094	1.171	1.171	1.170	1.282
Net Kar (TL Mn)	193	245	245	246	259
Hisse Başına Kar (TL)	1,47	1,83	1,83	1,84	1,92

TUT
Hedef Fiyat: 18.90 TL

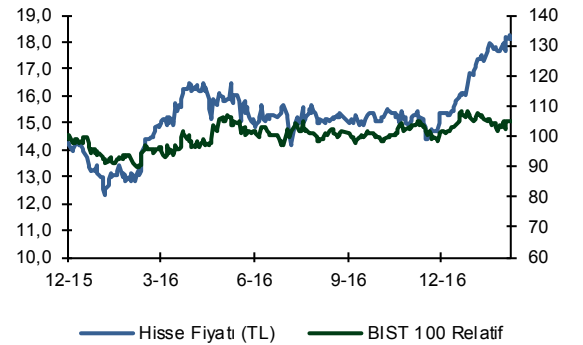
	TL	US\$
Fiyat	18,09	5,01
BIST 100	88.531	24.521
US\$ (MB Alış):	3,61	
52 Hafta Yüksek:	18,24	5,83
52 Hafta Düşük:	13,06	4,11
Bloomberg/Reuters Kodu:	CIMSA.TI / CIMSA.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	135	
	(TL Mn)	US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	2.444	677
Halka Açık PD:	977	271

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	4,0	38,1	14,6
US\$ Getiri (%):	9,0	13,2	11,8
BIST 100 Relatif Getiri (%):	-2,5	16,8	1,1
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	2,0		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn)	0,6		

Beta	0,62
Yıllık Volatilité (Hisse)	0,23
Yıllık Volatilité (BIST 100)	0,22

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



FAVÖK rakamı bizim tahminimiz olan 103mn TL ve piyasa ortalama beklentisi olan 77mn TL'nin oldukça altında kaldı. FAVÖK rakamındaki gerilemede genel yönetim giderlerindeki artışın etkili olduğunu söyleyebiliriz.

Tablo 1: Finansallar

Milyon TL	2015	2016	Yıllık	4Ç15	4Ç16	Yıllık	3Ç16	Çeyreklik
Satış Gelirleri	1.171	1.170	-0,1%	306	289	-5,4%	295	-1,8%
Brüt Kar	365	375	2,9%	80	71	-11,3%	110	-35,7%
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>31,2%</i>	<i>32,1%</i>		<i>26,1%</i>	<i>24,5%</i>		<i>37,4%</i>	
Operasyonel Kar	292	286	-2,1%	51	36	-30,6%	91	-60,9%
<i>Operasyonel Kar Marjı</i>	<i>24,9%</i>	<i>24,4%</i>		<i>16,8%</i>	<i>12,3%</i>		<i>30,9%</i>	
FAVÖK	360	344	-4,3%	77	48	-37,8%	107	-54,8%
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>30,7%</i>	<i>29,4%</i>		<i>25,3%</i>	<i>16,7%</i>		<i>36,2%</i>	
Net Kar	245	246	0,3%	46	41	-10,7%	71	-42,4%
<i>Net Kar Marjı</i>	<i>20,9%</i>	<i>21,0%</i>		<i>15,1%</i>	<i>14,2%</i>		<i>24,2%</i>	

Hedef fiyatımızı ve önerimizi sürdürüyoruz... Afyon'daki yeni yatırımın önümüzdeki dönemlerde şirket için değer yaratacağına inanıyoruz. Böylelikle, kapasite artırımlarının şirket için uzun vadeli olumlu görüşümüzü sürdürmemizi sağlıyor. Şirketin 2017 yıl sonunda 1,28mlr TL satış geliri ve 383mn TL de FAVÖK elde edeceğini tahmin ediyoruz. Bu gelişmeler ışığında **18,90 TL** olan pay başına hedef fiyatımızı korurken pay başına hedef fiyatımızın 22 Şubat 2017 kapanışına göre %4,2 oranında getiri potansiyeli taşıması nedeniyle **'TUT'** önerimizi sürdürüyoruz. Şirket, 2017T F/K 9,43x ve 2017T FD/FAVÖK 8,36x çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Tablo 2: Temel Finansallar

BİLANÇO (TL Mn)	2013	2014	2015	2016	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	716	708	892	1.487	66,7
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	169	167	167	167	(0,2)
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	185	200	255	304	19,2
Ticari Alacaklar	213	255	327	318	(2,8)
Hazır Değerler	40	49	224	33	(85,3)
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	117	129	114	232	102,4
Toplam Aktifler	1.440	1.508	1.981	2.541	28,3
Uzun Vadeli Borçlar	41	20	213	212	(0,6)
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	49	52	53	57	6,7
Kısa Vadeli Borçlar	82	85	164	575	249,6
Ticari Yükümlülükler	114	134	206	276	33,7
Toplam Yükümlülükler	313	338	689	1.182	71,4
Toplam Özsermaye	1.127	1.170	1.291	1.359	5,3
Toplam Pasifler	1.440	1.508	1.981	2.541	28,3
GELİR TABLOSU (TL Mn)	2013	2014	2015	2016	%Değ
Net Satışlar	954	1.094	1.171	1.170	(0,1)
SMM	722	762	806	795	(1,4)
Brüt Kar	232	332	365	375	2,9
Faaliyet Giderleri	50	68	73	90	22,8
Net Esas Faaliyet Karı/(Zararı)	182	264	292	286	(2,1)
Net Diğer Gelir/Gid.	(2)	(17)	15	20	34,6
Finansman Gelir/(Gid.)	-	(16)	(22)	(24)	A.D.
Net Yatırım Faaliyetlerinden Gelir/(Gid.)	145	4	3	4	A.D.
Özkaynak Yön. Değ. Yat. Kar/Zarar	39	12	14	21	48,9
Vergi Öncesi Kar	340	247	302	306	1,3
Vergi	38	49	55	57	4,6
Net Kar(Zarar)	302	193	245	246	0,3

Kaynak: Şeker Yatırım

Tablo 3: Temel Finansal Rasyolar

FİNANSAL ORANLAR	2013	2014	2015	2016
Özsermaye Karlılığı	26,8%	17,3%	19,2%	18,3%
Aktif Karlılığı	21,0%	13,5%	12,5%	9,8%
Brüt Kar Marjı	24,3%	30,3%	31,2%	32,1%
Net Kar Marjı	31,7%	17,6%	20,9%	21,0%
VAFÖK Marjı	24,8%	29,1%	30,7%	29,4%
Top. Fin. Borçlar/Özsermaye	10,9%	9,0%	29,3%	57,9%

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