

Çimsa

Açıklanan 4Ç sonuçları beklentileri karşılayamadı

Engin DEĞİRMENCİ

edegirmenci@sekeryatirim.com

2024 yılı son çeyrek finansal sonuçları ve karşılaştırmalı dönemlere ilişkin tüm veriler işletme birleşmesi etkilerini (Sabancı Building Solutions BV paylarının devir alınmasına ilişkin olarak) ve enflasyon muhasebesi etkilerini (TMS 29 "Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama" standardı uygulanarak) birlikte içermektedir. Okuduğunuz bu raporda aksi belirtilmedikçe bu esaslar çerçevesinde düzeltilmiş veriler kullanılmıştır.

Çimsa yılın son çeyreğinde piyasadaki kâr beklentilerine karşılık 482mn TL ana ortaklık net zarar açıkladı. Şirket geçen yılın aynı döneminde ise 1.724mn TL net kâr açıklamıştı. Çimsa'nın 4Ç23'teki 715mn TL tutarındaki vergi geliri karşılık 4Ç24'te 352mn TL tutarında vergi gideri kaydettiğini belirtmek gerekir. Bizim net kâr tahminimiz 860mn TL seviyesindeyken, ortalama piyasa net kâr beklentisi ise 819mn TL seviyesindeydi. 4Ç24 net kâr rakamının da eklenmesiyle şirketin 12A24'te kümüle net kâr rakamı 2.688mn TL seviyesine ulaşmış oldu (12A23: 3.596mn TL net kâr).

Çimsa, güçlü kapasite kullanımını 2024 yılında da sürdürürken, aynı dönemde ton bazında satış miktarlarında yıllık %3,3 artış sağladı. Güçlü kapasite kullanımı ve artan satış miktarlarına rağmen, zayıf kalan ihracat ve yurtdışı operasyonları katkısı nedeniyle satış gelirleri, 4Ç24'te geçen yılın aynı çeyreğine göre %2,1 oranında sınırlı artış göstererek 8.501mn TL olarak gerçekleşti (4Ç23: 8.327mn TL) (Şeker Yatırım: 5.265mn, ortalama piyasa satış geliri beklentisi 6.169mn TL).

Şirket son çeyrekte, 944mn TL tutarında FAVÖK elde etti (4Ç23: 1.656mn TL). FAVÖK marjı, yıllık bazda 8,8 puan daralmayla %11,1 olarak gerçekleşti (4Ç23: FAVÖK Marjı: %19,9). Bizim bu çeyreğe ilişkin FAVÖK tahminimiz 1.529mn TL seviyesindeyken, piyasadaki ortalama beklenti ise 1.286mn TL seviyesindeydi.

AL

Hedef Fiyat: 67,20 TL

Önceki Hedef Fiyat: 67,20 TL

Kazandırma Potansiyeli: %41,8

	TL	US\$
Fiyat	47,40	1,24
BIST 100	9.690	266
US\$ (MB Alış):	36,37	
52 Hafta Yüksek:	56,50	1,58
52 Hafta Düşük:	28,65	0,87
Bloomberg/Reuters Kodu:	CIMSA.TI / CIMSA.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	946	
	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	42.589	1.171
Halka Açık PD:	19.165	527

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-19,6	35,9	-3,3
US\$ Getiri (%):	-21,1	16,1	-6,4
BIST 100 Relatif Getiri (%):	-16,0	27,1	-1,9
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	417,1		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	12,3		

Beta	0,99
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,43
Yıllık Volatilite (BIST 100)	0,25

Ortaklık Yapısı	%
Sabancı Holding	54,5
Akcansa	9,0
Halka Açık ve Diğer	36,5
Toplam	100,0



Çimsa, 2024 yılı faaliyetleri neticesinde ortaklarına; 02 Nisan 2025 tarihinden itibaren pay başına brüt %63,45237 (0,6345237 TL) nakit kar payı dağıtılması yönünde Yönetim Kurulu Kararı alındığını duyurdu. 27 Mart 2025 tarihinde Genel Kurul'a sunulacak olan nakit kar payı tutarı şirket payının 27 Şubat 2025 tarihli kapanış fiyatına göre brüt %1,34 temettü verimliliğine işaret etmektedir.

CIMSA payları son üç ayda %18,1 oranında getiri sağlamıştır. Relatif olarak baktığımızda ise; son üç ayda BIST 100 endeksine göre %16,9 oranında daha yüksek performans göstermiştir.

Açıklanan finansal sonuçları sonrasında Çimsa için **67,20 TL** seviyesinde bulunan 12 aylık pay başına hedef fiyatımızı ve "AL" olan önerimizi koruyoruz. 27 Şubat 2025 CIMSA pay kapanış fiyatına göre hedef fiyatımız %41,8 oranında kazandırma potansiyeli taşımaktadır.

Tablo 1: Finansallar

Milyon TL	YS23	YS24	Yıllık	4Ç23	4Ç24	Yıllık
Satış Gelirleri	29.604	28.151	-4,9%	8.327	8.501	2,1%
Brüt Kar	5.818	6.044	3,9%	1.896	1.384	-27,0%
Brüt Kar Marjı	19,7%	21,5%		22,8%	16,3%	
Operasyonel Kar	3.640	3.127	-14,1%	1.150	210	-81,7%
Operasyonel Kar Marjı	12,3%	11,1%		13,8%	2,5%	
FAVÖK	5.284	5.086	-3,7%	1.656	944	-43,0%
FAVÖK Marjı	17,8%	18,1%		19,9%	11,1%	
Net Kar	3.596	2.688	-25,3%	1.724	-482	-128,0%
Net Kar Marjı	12,1%	9,5%		20,7%	-5,7%	

Tablo 2: Temel Finansallar

BİLANÇO (TL Mn)	2023/12	2024/12	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	22.421	28.109	25,4
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	7.745	13.790	78,1
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	7.806	6.423	(17,7)
Ticari Alacaklar	3.385	5.658	67,1
Hazır Değerler	9.106	7.687	(15,6)
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	4.959	5.937	19,7
Toplam Aktifler	55.421	67.604	22,0
Uzun Vadeli Borçlar	7.275	7.619	4,7
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.496	3.211	114,6
Kısa Vadeli Borçlar	5.209	13.871	166,3
Ticari Yükümlülükler	4.619	6.646	43,9
Toplam Yükümlülükler	21.587	35.567	64,8
Toplam Özsermaye	33.834	32.037	(5,3)
Toplam Pasifler	55.421	67.604	22,0
GELİR TABLOSU (TL Mn)	2023/12	2024/12	%Değ
Net Satışlar	29.604	28.151	(4,9)
SMM	23.787	22.106	(7,1)
Brüt Kar	5.818	6.044	3,9
Faaliyet Giderleri	2.177	2.917	34,0
Net Esas Faaliyet Karı/(Zararı)	3.640	3.127	(14,1)
Net Diğer Gelir/Gid.	1.218	419	(65,6)
Finansman Gelir/(Gid.)	(1.846)	(1.082)	A.D.
Net Parasal Pozisyon Kaz. (Kayıplar)	566	1.253	A.D.
Net Yatırım Faaliyetlerinden Gelir/Özkaynak Yön. Değ. Yat. Kar/Zarar	600	187	(68,9)
Özkaynak Yön. Değ. Yat. Kar/Zarar	62	-	A.D.
Vergi Öncesi Kar	4.241	3.905	(7,9)
Vergi	(204)	850	517,2
Dur. Faaliy. İlgili Net Dön. Karı	-	-	A.D.
Net Kar(Zarar)	3.596	2.688	(25,3)

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 dayanılarak 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