

OYAK ÇİMENTO

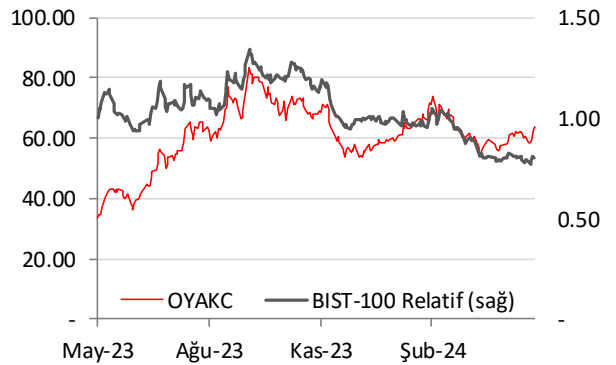
Analist Toplantısından Notlar

Oyak Çimento (OYAKC, Öneri Yok) 17 Mayıs Cuma günü şirketin yakın dönem gelişmelerini ve kısa vadeli görünümü görüşmek üzere bir analist toplantısı düzenledi. Şirket 2023 yılı finansal sonuçlarına göre 8,1x FD/FAVÖK (sektör medyanı: 8,1x) ve 6.094 TL/ton FD/Klinker Kapasitesi (sektör medyanı: 6.094 TL/ton) ile işlem görüyor. Şirketin klinker kapasitesi başına FAVÖK yaratımı 2023 yılında 748,5 TL/ton (sektör medyanı: 660 TL/ton) seviyesindedir.

- 2016 yılından bu yana Oyak Grubu'nun çimento şirketleri kapsamlı bir dönüşüm geçirdi. Grup, 2023 yılına kadar çimento ve beton işlerini başarılı bir şekilde konsolide etmiştir. Taiwan Cent Corporation ("TCC"), 2016 yılında şirketin %40 hissesini ve buna ek olarak 2024 yılında %20 hissesini daha satın almıştır.
- TCC'nin devralmasını takiben, Oyak Çimento'nun TCC ve Oyak arasındaki hissedarlık yapısı 30,32/45,49'dan 45,49/30,32'ye değişmiştir. Halka açıklık oranı %24,19'dur.
- Oyak Çimento bugün yılda toplam 24 milyon ton çimento, 12,4 milyon ton klinker, 6,8 milyon ton agrega ve 12,5 milyon metreküp beton üretim kapasitesine sahiptir.
- Şirket, 2023 yılında yurt içi çimento/hazır beton satışlarında %14,1/%15,4 hacimsel büyüme elde etmiştir. Bu büyüme, çimento/hazır beton satış fiyatlarındaki %56/%80 oranındaki artış ile birleşerek gelirlerde reel olarak %17'lik bir artışa neden olmuştur. Şirket, güçlü ciro artışı, stratejik fiyat ayarlamaları ve verimli stok yönetimi yoluyla maliyet kontrolü sayesinde FAVÖK'te bir önceki yıla göre %28 artış elde etmiştir.
- Şirket, devam etmekte olan İskenderun Çimento Değirmeni yatırımı, yeni beyaz çimento yatırımı ve deprem bölgesindeki yeni RMC tesisleri gibi yeni yatırımlarla pazardaki varlığını genişletme stratejisi izlemektedir.
- Şirket, PwC'nin 2023-2026 yılları arasında deprem bölgesinde ilave 15,6 milyon ton çimento (bunun 5,3 milyon tonunun 2023 yılında satılacağı tahmin edilmektedir) ve 52 milyon metreküp beton satılacağına yönelik tahminini paylaşmıştır. PwC raporu, deprem bölgesinin yeniden inşası için gerekli ek çimento ihtiyacının 2024 yılında nispeten sabit kalacağını öngörmektedir. Rapor, deprem bölgesinde 650 bin konutun ağır ya da orta hasarlı olduğunu ve Ocak 2024 itibarıyla sadece 175 bin konutun ihalesinin yapıldığını belirtmektedir.
- Oyak Çimento, deprem bölgesinde yer alan Adana, Mardin ve İskenderun fabrikaları ile yılda 7,5 milyon ton çimento ve 4,85 milyon ton klinker üretim kapasitesine sahiptir. Şirket, bölgedeki toplam çimento kapasitesinin yaklaşık %30'unu, toplam klinker kapasitesinin ise %24'ünü oluşturmaktadır.
- **2024 Beklentileri:** Şirket, 2024 yılında düşük-orta tek haneli bir hacim büyümesi ve %25 ila %30 arasında bir FAVÖK marjı beklemektedir. Şirket 2024 yılında net parasal zarar beklemektedir. Mevcut özkaynak kompozisyonu göz önünde bulundurulduğunda, Oyak Çimento'nun ilerleyen dönemde bedelsiz sermaye artırımını gündemine alması beklenebilir.
- **Uzun vadede,** şirket SKDM'nin nispeten verimsiz ve karbon yoğun çimento üreticilerinin marjlarını düşüreceği için pazar konsolidasyonu beklemektedir. Oyak Çimento, (i) yenilenebilir enerji ve alternatif yakıtların üretim sürecine entegrasyonu yoluyla karbon emisyonlarını AB eşiklerinin altında tutmak, (ii) kendisine pazarda rekabet avantajı sağlayacak olan mevcut karbon nötr statusünden yararlanmak, (iii) dönüşüm sürecinde geride kalan rakiplerinden daha düşük yatırım harcaması/satış oranları ve ürünlerini SKDM sonrası AB pazarına satma kabiliyeti ile şirket, yaklaşan değişikliklerden faydalanmak için iyi bir konumdadır. 2023 yılında %25,2 olarak gerçekleşen alternatif yakıt kullanım oranının 2030 yılında %58 olması beklenmektedir. Ayrıca, Oyak Çimento'nun çatı firması ve markası olan CIMPOR altında yenilenebilir enerji ve büyüme yatırımlarının hızlanması beklenmektedir. Şirketin bu süreçte TCC ve CIMPOR'un global finansman ve know-how kaynaklarından yararlanması beklenmektedir. Sektör özelinde bu sinerjiyi barındıran tek şirket olması dikkat çekmektedir. Şirket orta-uzun vadede düzenli temettü ödeyen bir şirket profiline kavuşmayı hedefliyor.

Bloomberg Kodu	OYAKC TI
Tavsiye	Öneri Yok
Hedef Fiyat, TL	n.a.
Güncel Fiyat, TL	63.95
Getiri Potansiyeli	n.a.
Halka Açıklık Oranı	24%
Piyasa Değeri, mn TL	79,719
Firma Değeri, mn TL	75,571

Finansal Veriler	Düzeltilmemiş		Düzeltilmiş	
	2021	2022	2022*	2023*
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	4,681	12,707	26,313	30,700
FAVÖK, mn TL	1,031	3,389	6,606	9,282
Düzeltilmiş FAVÖK, mn TL**	1,039	3,515	7,032	9,034
Net Kâr, mn TL	725	4,500	8,823	8,128
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	-10	-1,101	-860	-4,148
Azınlık Payları, mn TL	-	-	-	-
Net Borç/FAVÖK	-0.0	-0.3	-0.1	-0.4
Kârlılık				
FAVÖK Marjı	22.0%	26.7%	25.1%	30.2%
Net Marj	15.5%	35.4%	33.5%	26.5%
Temettü Verimi	-	-	-	-
Büyüme				
Ciro, y/y	59.6%	171.5%	-	16.7%
FAVÖK, y/y	107.5%	228.8%	-	40.5%
Net Kâr, y/y	102.3%	520.5%	-	-7.9%
Değerleme Verisi				
F/K	11.7	3.3	1.7	9.8
FD/FAVÖK	8.2	4.1	2.2	8.1
FD/Ciro	1.8	1.1	0.5	2.5
Hisse Verileri				
Nominal Getiri	14.3%	-4.3%	83.3%	15.3%
BİST-100 Relatif	2.3%	-16.8%	-19.7%	-19.1%
AOİH, mn TL	465	646	836	682



* Oyak Denizli birleşme etkisi dahildir.

** Şirket tarafından hesaplanan tutarlardır.

	TMS29 Öncesi 12A22	TMS29 Sonrası 12A22	TMS29 Sonrası 12A23
Gelir Tablosu			
Satış Gelirleri	12,707	26,313	30,700
Brüt Kar	3,708	6,457	9,274
Operasyonel Giderler	553	1,163	1,316
Faaliyet Karı	3,155	5,294	7,958
Amortisman ve İtfa Payları	234	1,312	1,324
FAVÖK	3,389	6,606	9,282
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	101	1,141	1,798
Diğer Faaliyet Gelir / (Gider)	126	426	(247)
Özkaynak Yöntemiyle Değ. Yatırım Karı	-	-	-
Yatırım Faalaliyetlerinden Gelir / (Gider)	106	73	(87)
Finansal Gelir / (Gider)	(131)	(2,330)	(1,647)
Monetary Gain / (Loss)	-	2,971	3,780
Vergi Öncesi Kar	3,256	6,435	9,756
Vergi Geliri / (Gideri)	1,244	2,448	(1,725)
Dönem Vergi Geliri / (Gideri)	(649)	(1,263)	(1,461)
Ertelenmiş Vergi Geliri / (Gideri)	1,893	3,711	(264)
Vergi Sonrası Net Kar	4,500	8,883	8,030
Durdurulan Faaliyetler Kar / (Zarar)	-	(60)	98
Azınlık Payları	-	-	-
Net Kar	4,500	8,823	8,128
	TMS29 Öncesi 12A22	TMS29 Sonrası 12A22	TMS29 Sonrası 12A23
Büyüme (Yıllık)			
Satış Gelirleri	n.m.	n.m.	16.7%
Operasyonel Giderler	n.m.	n.m.	13.2%
Faaliyet Karı	n.m.	n.m.	50.3%
FAVÖK	n.m.	n.m.	40.5%
Net Kar	n.m.	n.m.	(7.9%)
	TMS29 Öncesi 12A22	TMS29 Sonrası 12A22	TMS29 Sonrası 12A23
Karlılık / Rasyo Analizi			
Brüt Kar Marjı	29.2%	24.5%	30.2%
Operasyonel Gider Marjı	4.4%	4.4%	4.3%
Faaliyet Kar Marjı	24.8%	20.1%	25.9%
FAVÖK Marjı	26.7%	25.1%	30.2%
Efektif Vergi Oranı	n.m.	n.m.	17.7%
Net Kar Marjı	35.4%	33.5%	26.5%
Operasyonel Nakit Akımı Marjı	14.2%	11.6%	23.6%
Serbest Nakit Akımı Marjı	9.2%	5.4%	18.3%
Operasyonel Nakit Akımı / FAVÖK	53.3%	46.1%	77.9%
Yatırım Harcaması / Satış Gelirleri	5.3%	5.6%	5.6%
İşletme Sermayesinde Artış (Azalış) / Satış Gelirleri	11.5%	9.4%	(1.5%)

	TMS29 Öncesi 12A22	TMS29 Sonrası 12A22	TMS29 Sonrası 12A23
Nakit Akım Tablosu			
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	1,806	3,048	7,233
Düzeltilme Öncesi Kar	4,500	8,823	8,128
Amortisman ve İtfa Payları	234	1,312	1,324
İşletme Sermayesindeki Değişim	(1,462)	(2,464)	460
Diğer İşletme Faaliyetlerinden Nakit	(1,466)	(4,623)	(2,679)
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	(642)	(1,629)	(1,605)
Sabit Sermaye Yatırımları	(668)	(1,467)	(1,726)
Diğer Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	26	(162)	121
Serbest Nakit Akımı	1,164	1,419	5,628
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	286	1,191	(1,849)
Finansal Borçlardaki Değişim	381	832	(230)
Temettü	-	-	-
Diğer Finansman Faaliyetlerinden Nakit	(95)	359	(1,619)
Nakit ve Benzerlerindeki Değişim	1,433	2,147	2,045
	TMS29 Öncesi 12A22	TMS29 Sonrası 12A22	TMS29 Sonrası 12A23
Bilanço			
Dönen Varlıklar	6,635	15,463	14,807
Nakit ve Nakit Benzerleri	1,771	3,190	5,300
Finansal Yatırımlar	266	657	536
Ticari Alacaklar	2,607	4,502	4,342
Stoklar	1,774	3,761	4,092
Diğer Dönen Varlıklar	216	3,352	537
Duran Varlıklar	4,723	20,297	20,569
Finansal Yatırımlar	-	11	11
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	-	-	-
Maddi Duran Varlıklar	2,488	13,711	14,102
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	74	3,552	3,645
Diğer Duran Varlıklar	2,161	3,023	2,810
Toplam Varlıklar	11,358	35,760	35,376
Kısa Vadeli Yükümlülükler	3,503	8,511	6,665
Finansal Borçlar	895	2,799	1,552
Ticari Borçlar	1,911	3,332	3,641
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	696	2,380	1,472
Uzun Vadeli Yükümlülükler	491	8,652	2,045
Finansal Borçlar	41	188	136
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	450	8,463	1,908
Özkaynaklar	7,364	18,597	26,666
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	7,364	18,597	26,666
Ödenmiş Sermaye	1,160	1,160	1,247
Rezerv ve Diğer Kalemler	176	6,449	11,145
Geçmiş Yıllar Karları / (Zararları)	1,529	2,166	6,147
Dönem Net Karı / (Zararı)	4,500	8,823	8,128
Azınlık Payları	-	-	-
Toplam Kaynaklar	11,358	35,760	35,376
Yatırım Sermayesi (IC)	6,713	26,200	24,427
İşletme Sermayesi	2,470	4,932	4,792
İşletme Sermayesi / Son 12A Satış Gelirleri	n.m.	n.m.	n.m.
İşletme Sermayesi (Diğer Dönen Varlıklar ve Yükümlülükler D	1,990	5,903	3,857
Toplam Borç	936	2,987	1,688
Net Borç / (Nakit)	(1,101)	(860)	(4,148)
Net Borç / Son 12A FAVÖK	n.m.	n.m.	n.m.
Net Borç / Özkaynaklar	(0.1)	(0.0)	(0.2)
Fx Pozisyonu (Türev Korunma Dahil)	98	(5,371)	(635)

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.