

CIMSA 2024/9 Bilanço Analizi

- Şirket 3.çeyrek sonuçlarında **beklentilerin altında 1.163 milyon TL net kâr** açıkladı. Konsensus beklentisi 1.397 milyon TL seviyesindeydi. **Net satış beklentilerin hafif altında ve FAVÖK ise beklentilerin üzerinde** gerçekleşti.
- Net satışlar çeyreklik 5.928 milyon TL olarak gerçekleşti. Satışlarda **güçlü kapasite kullanım oranı ve yıllık 3,2% miktarsal büyümeye** karşın çeyreklik bazda 6% kümülatif sonuçlarda ise 8% sınırlı daralmalar izlendi.
- Satış maliyetlerinde düşüş; çeyreklik bazda 3Ç23'e göre **satışlarda yaşanan hafif gerilemenin çok daha üzerinde**, 9 aylık sonuçlarda ise daha sınırlı olsa da satışlardaki gerilemeye nazaran daha fazla düşüş kaydetti. Faaliyet giderleri ise **görece negatif seyrederek** hem çeyreklik hem de 9 aylık kümülatif bakışta satışlarda yaşanan sınırlı düşüşe karşı artış gösterdi. Buna rağmen maliyetlerde sağlanan iyileşme ile **kâr marjlarında iyileşme, çeyreklik sonuçlarda çok daha belirgin olmak üzere kümülatif sonuçlarda da olumlu tarafta göze** çarptı.
- Esas faaliyet kârı 2023/9 dönemine göre çeyreklik ve 9 aylıkta sırasıyla 141% ve 17% büyümeye sağlarken FAVÖK'te ise **marjlarda konsolide satış hacimlerindeki artış ve enerji ile yakıt fiyatlarındaki düşüş** sayesinde iyileşme ile 89% ve 14% büyümeye izlendi. Açıklanan sonuçlar **operasyonel tarafta büyümenin, net satışlarda baskı yaşanmasına rağmen marjların iyileşmesi ile sağlandığına** işaret ediyor.
- Yüksek faizin önemli bir baskı oluşturduğu finansman gideri tarafında 2023/9 dönemine göre **çeyreklik bazda yatay seyir izlense de 9 aylıkta ise 32% ile kayda değer düşüş** yaşandığı izleniyor. Bu durumun net kârın üzerindeki baskıyı azaltarak kârlılığı desteklediği görülüyor. Ek olarak **vergi tarafındaki giderin çeyreklik bazda azalmış olup, 9 aylık bazda ise vergi gelirinin artmış olması** kârlılığı destekleyen faktörler arasında yer aldı.
- Borç/kaynak oranının 37,64% ile 5 yıllık **tarihsel ortalamalarına göre oldukça makul ve düşük** seyretmeye devam ediyor olmasıyla beraber **BİST şirketleri ortalamalarına göre de özkaynak gücü adına korunaklı olduğunu** söylemek mümkün. Diğer yandan net borçlu pozisyonu sürdüren şirkette 2023/9'a kıyasla 215% artışla net borç 3.150 milyon TL olarak gerçekleşti. 2Ç24 dönemine göre ise net borç 1.567 milyon TL ile kayda değer oranda azaldı. **Net borç/FAVÖK ise 0,62 ile makul seviyede seyretmeye** devam etti.
- Ek olarak net parasal pozisyon kâr/zarar tarafında **çeyreklik bazda 31.172 milyon TL zarardan 256.378 milyon TL kâra geçilmesi** ve 9 aylıkta **25.306 milyon TL olan kârın 901.917 milyon TL kâra sıçraması dikkat çekti**. Bu durum net kâr marjı ve rakamında **güçlü büyümeye sağlanmasında önemli düzeyde etkili oldu**.
- Vergi öncesi kâr 2023/9 dönemine göre çeyreklik ve 9 aylıkta sırasıyla 732% ve 58% büyümeye sağlarken, ana ortaklık net dönem kârı ise sırasıyla 250.638% ve 69% büyümeye gösterdi. Çeyreklik bazda oransal büyümede geçen yılın düşük baz etkisi etkili oldu.
- **Serbest nakit akışlarında sağlanan güçlenme bilançoda dikkat çeken gelişimler** arasında yer aldı. Sağlanan iyileşmede **başrol finansman faaliyetlerden sağlanan nakit akışlarının artması** olsa da beraberinde **görece daha sınırlı şekilde işletme faaliyetlerinden artan nakit akışları ve yatırım faaliyetlerinden kaynaklı nakit çıkışlarının azalması** olumlu tarafta etki yarattı. Şirket 2023/9 döneminde 740,177 milyon TL serbest nakit akışı oluşturmuşken; 2024/9'da **4.230 milyon TL serbest nakit akışı** üreterek görünümü iyileştirdi.
- Bu sonuçlardan yola çıkarak **3Ç24 sonuçlarının 1Y24 sonuçlarına göre operasyonel anlamda daha güçlü olduğunu** söylemek mümkün. Satış maliyetlerindeki keskin düşüşle kâr marjlarının yükselmesi, vergi gelir/gider dengesinin pozitif seyri, yüksek kapasite kullanım oranları ve net parasal pozisyon tarafında başarılı bilanço yönetimi ile kârın artması finansalların güç kazanmasında etkili oldu.
- Açıklanan finansalları **güçlü görüyor ve pozitif olarak karşılıyoruz**. Bununla beraber 52,30 TL hedef fiyatla **CIMSA'yı model portföyümüzde tutmaya devam ediyoruz**.

Fiyat

Son Kapanış (TL, 24 Ekim -24)	30,28		
Piyasa Değeri (bin TL)	28.632.498		
Finansal Veriler (TL mn)	2022/9	2023/9	2024/9
Net Satışlar	6.026	20.022	18.490
% büyüme		232	-8
Esas F. Kârı	879	2.343	2.745
% büyüme		167	17
FAVÖK	995	3.413	3.898
% büyüme		243	14
A.O Net Dönem Karı	2.975	1.762	2.983
% büyüme		-41	69
Marjlar (%)	2022/9	2023/9	2024/9
Brüt Kâr Marjı	18,69	18,43	23,72
Esas F. Kâr Marjı	14,58	11,70	14,85
FAVÖK Marjı	16,51	17,05	21,08
Net Kâr Marjı	49,36	8,80	16,13
Çarpan	2022/9	2023/9	2024/9
PD/DD	1,47	4,72	1,15
F/K	2,33	13,70	6,22
FD/FAVÖK	6,45	8,84	6,30
Net Borç/FAVÖK	-0,49	0,22	0,62
Özsermaye Kârlılığı (%)	90,43	41,93	27,74
Sektör	Çimento, Beton		
Hisse Sayısı (bin)	945.591		
Piyasa Verisi			
BİST-100	8.873		
TL/US\$	34,22		

Fiyat Eğrisi


Fiyat Performansı	1A	3A	6A
TL Nominal Getiri	-19,34	-15,37	-2,18
BİST-100 Rölafif	-7,80	3,90	6,56
Ortaklık Yapısı	Pay Adedi		Pay (%)
HACI ÖMER SABANCI HOLDİNG ANONİM ŞİRKETİ	515.719.405		54,54
DİĞER	344.957.769		36,48
AKÇANSA ÇİMENTO SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	84.913.920		8,98

YASAL UYARI

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir.

Burada yer alan yorum ve 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.

Gerek bu yayındaki gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Allbatross Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.

Allbatross Yatırım

Araştırma Departmanı