

## Oyak Çimento

12 Aylık Hedef Fiyat 94,04 TL

Öneri: **AL**

**Oyak Çimento (OYAKC) için 12 aylık hedef fiyatımızı 94,04 TL, tavsiyemizi "AL" olarak belirliyoruz. Hisse bu hedef fiyatımıza göre %56,47 oranında prim potansiyeli ile "Endeks üstü getiriye" işaret etmektedir. Değerlememizde ana katalizörleri; Şirketin verimlilik artışı yatırımlarının enerji maliyetlerini azaltması, yurt dışı satışlarında artış beklentisi, yurt içinde deprem ve kentsel dönüşümün etkileri ile iç talebin canlı seyretmesi ve yılın ikinci yarısında küresel para politikalarında gevşeme beklentisi oluşturmaktadır. Son bir yılda endeksin %14 gerisinde kalan hisse, 9,39FK, 2,86 PD/DD ve 7,78 PD/FAVÖK ile çimento sektör çarpanlarının da altında işlem görmektedir.**

## Şirket Hakkında

Oyak Çimento 1957 yılında başladığı yolculuğuna 6 fabrika ve 7 coğrafyada devam etmektedir. Oyak Çimento 12,4 milyon ton klinker ve 22,5 milyon ton çimento üretimi ile Türkiye çimento endüstrisinin kapasite ve pazar lideri olarak faaliyetlerini sürdürmektedir. Şirket çimentonun yanı sıra beton ve agrega üretimi de yapmaktadır. Şirketin ana hissedarı %75,81 oran ile TCC Amsterdam Holdings B.V. olmuştur. Taiwan Cement Holding ortaklığı ile yurt içi pazara bağımlılığını azaltmaya çalışan şirket, aynı zamanda yurt dışı pazarında da markalaşmayı hedeflemektedir.

**2024 yılında çimento sektöründe canlılık.** Yılın ikinci yarısında küresel piyasalarda faiz indirimlerinin gündeme gelmesi ile talepte toparlanmalar gözlemlenir. Üretim maliyetlerindeki düşüş eğilimi, Orta Doğu'daki gerilimlerin azalması ile navlun fiyatlarındaki gerilemeler göz önünde bulundurulduğunda ihracatta daha ilımlı bir yıl geçmesi beklenebilir. Dolayısıyla Türkiye'nin 2023 yılında çimentoda güçlü iç talep ve dışsal faktörlerin etkisiyle gerileyen çimento ihracatının, 2024 yılında artış göstermesi beklenebilir. Yurt içinde ise Kentsel Dönüşüm Başkanlığı öncülüğünde teşvikler ile inşaat sektöründe canlılığın devam etmesi beklenebilir.

**Sınırdaki Karbon düzenlemesine geçiş.** Oyak Çimento Global Net-Zero taahhüdü veren ilk Türk çimento şirkettir. Türkiye'nin en çok ihraç yaptığı bölge olan Avrupa Birliği'nde imzalanan Yeşil Mutabakatı çerçevesinde AB'nin 2050 yılına kadar karbon nötr olması hedeflenmektedir. Sınırdaki Karbon Düzenlemesi demir-çelik, çimento gibi karbon emisyonu yüksek sektörlerin üzerinde maliyet baskısı oluşturması öngörülmektedir. Önümüzdeki dönemde bu baskının hafifletilmesi için yeşil finansman paylarının artırılması ve kalıcı dönüşüm teşvikleri üretimi önem arz etmektedir. Şirket, 2021 baz yılına göre 2030 yılında ton çimento başına %22,8 emisyon azalımı hedeflediğini beyan etmiştir.

**Ortaklık yoluyla yeni pazar ve ürün avantajı.** Şirketin 2018'den bu yana uluslararası ortaklığını sürdürdüğü Taiwan Cement Corporation'la (TCC) yurt dışı pazarlarında ve yeni ürünler ile etkinliğini artırması hedeflenmektedir. TCC iştiraklerinden Molicell elektrikli batarya üretiminde, diğer iştirak Engie EPS ise enerji depolama alanında uluslararası ölçekte yetkinlik geliştirmektedir. TCC'nin iştiraklerinden olan Continental Carboun, dünyanın en büyük karbon siyahı üreticilerinden birisidir. Şirketin hedefleri arasında 300mn dolarlık siyah karbon pazar büyüklüğü bulunan Türkiye'nin siyah karbon üretiminde dışa bağımlılığının azaltılması ile körfez ülkelerine ihraç eden konuma geçilmesi bulunmaktadır.

**2024 yılında,** enerji maliyetlerinde düşüş ve küresel talepte canlanma beklentileriyle satış gelirlerinin, 2023'e göre %75 artışla 53.725mn TL'ye yükselmesini, FAVÖK karının da 17.146mn TL olmasını beklemekteyiz. 2024'te şirketin 9.687mn TL net kar elde edebileceğini tahmin ediyoruz. FAVÖK marjının 2024'te %31,90, net kar marjının ise %18,00 olarak gerçekleşmesini beklemekteyiz.

**Katalizörler:** Yurt içinde deprem ve kentsel dönüşümün etkileri ile iç talebin canlı seyretmesi, ihracattaki kaybın iç pazarla dengelemesini sağladı. 2024 yılında yurt dışı talebin, küresel para politikalarında gevşemeler ile toparlanması beklenmektedir. 2024 yılında yurt dışı satışların, toplam satışların içindeki payının artması ile döviz gelirlerinin ciroyu desteklemesini öngörüyoruz. Şirketin faaliyete geçen modernizasyon ve otomatik besleme sistemi yatırımları ile enerji maliyetlerindeki gerilemelerin karlılığı olumlu etkilemesini bekliyoruz.

**Riskler:** Çimento sektörü enerji yoğun bir sektör olduğu için enerji maliyetlerindeki artış, karlılık üzerinde baskı yaratmaktadır. Bununla birlikte yüksek faiz politikaları, borçlanma maliyetlerini artırarak, kar oranlarında aşağı yönlü risklere neden olmaktadır.

## Piyasa Bilgileri

20.03.2024

Sektör	Taş ve Toprak
Kapanış (TL)	60,10
12 Aylık Hedef Fiyat (TL)	<b>94,04</b>
Prim Potansiyeli	56,47%
Piyasa Değeri (mn TL)	74.919
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	17.981
Bugünkü Sermaye (bin TL)	1.246.578
Halka Açık Sermaye (bin TL)	299.179
Halka Açıklık Oranı	24%

Relatif Performans (TL)  
(BIST-100'e Göre)

% Değ.

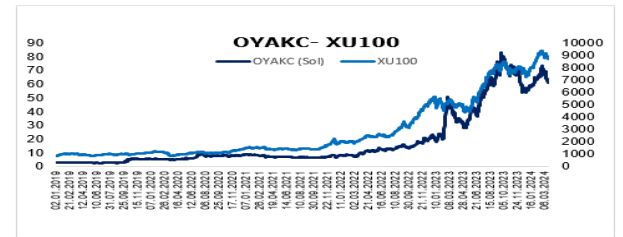
1 Aylık	-9,24
3 Aylık	-7,75
Yılbaşına göre	-9,59
Son 1 Yıl	-13,81

## Piyasa Çarpanları

F/K	9,39
PD/DD	2,86
FD/FAVÖK	7,78

## Finansal Tahminler

(mn TL)	2023G	2024T	2025T
Satış Gelirleri	30.700	53.725	94.018
FAVÖK	9.282	17.146	31.400
Net Kar	8.128	9.687	20.351
<b>Marjlar</b>			
FAVÖK Marjı	30,2%	31,9%	33,4%
Net Kar Marjı	26,5%	18,0%	21,6%



**Çimento Sektörü****Dünya Çimento Dinamikleri**

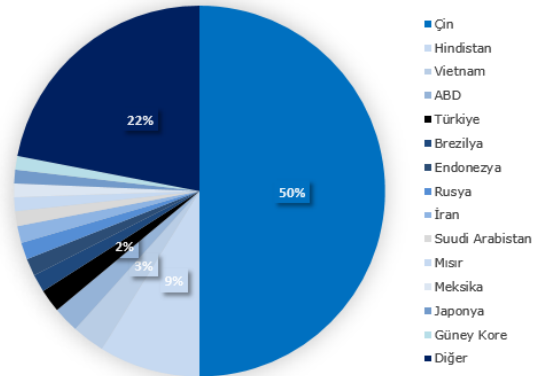
Sıkı para politikalarının inşaat sektöründeki finansman maliyetlerini artırması ile Avrupa başta olmak üzere resesyon sürecindeki ülkelerin taleplerindeki düşüş 2023'ün ana temasını oluşturdu. 2024 yılı için ise IMF, güçlü seyreden ABD ekonomisi ve Çin'de mali desteklerin etkisi ile büyüme beklentilerinin yukarı yönlü revize edilmesi ile küresel büyüme beklentisini %2,9'dan %3,1'e yükseltti. Majör merkez bankalarının yüksek faiz oranlarını, yılın ikinci yarısından itibaren düşürmesi yönünde beklentiler kuvvetleniyor. Özellikle yılın ikinci yarısında başlayabilecek faiz indirimleri ile talepte toparlanmalar gözlemlenebilir. Gevşemeye başlayan para politikaları ile birlikte ötelenen alt yapı çalışmalarının gündeme gelmesi beklenebilir. Üretim maliyetlerindeki düşüş eğilimi, Orta Doğu'daki gerilimlerin azalması ile navlun fiyatlarındaki gerilemeler göz önünde bulundurulduğunda ihracatta daha ılımlı bir yıl geçmesi beklenebilir.

Artan nüfus ile yükselen konut talebi dünyada çimentoya olan talebi artırdı. Nüfus eğilimindeki artış konut talebinin yanı sıra, hastane ve sağlık merkezleri gibi konut dışı yapılanmalar da çimento talebini artırıcı etki yaratmaktadır. Dünya Çimento Birliği'ne göre 2022'de 363,67 milyar dolar olan küresel çimento pazarının 2023'te 405,99 milyardan 2030'a kadar 544,55 milyara çıkması öngörülmektedir. Yeşil çimento dönüşümünün enerji yoğun sektörde çevre dostu ve sürdürülebilir yönde genişlemesi ile çimento pazarında büyümenin devam etmesi bekleniyor. Öte yandan Avrupa başta olmak üzere, çimentonun geleceğinde kapasite artırımı hedefleri yerini karbon emisyonu düşük ve teknoloji girdili ürünlerin payını artırmaya bırakıyor.

Ülkeler	2022 (mn Ton)	2021 (mn Ton)
Çin	2.100	2.400
Hindistan	370	350
Vietnam	120	110
ABD	95	93
Türkiye	85	82
Brezilya	65	66
Endonezya	64	65
Rusya	62	61
İran	62	62
Suudi Arabistan	54	50
Mısır	51	50
Meksika	50	52
Japonya	50	50
Güney Kore	50	50
Diğer	922	859
<b>Total</b>	<b>4.200</b>	<b>4.400</b>

Kaynak: World Cement

Küresel Çimento Üretimindeki Payı

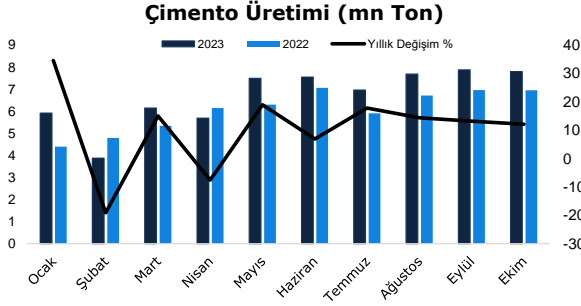


Dünyanın en büyük çimento üreticisi ve tüketicisi konumunda bulunan **Çin'de** 2023'te Covid-19 kısıtlamalarının hafifletilmesiyle ekonomide toparlanmalar başlasa bile gayrimenkul sektöründe yaşanan krizlerin devam etmesi ile büyük kentsel yapılanma süreci duraksadı. Ayrıca Çin'de yeni alt yapı talebindeki gerilemeler de çimento sektöründeki aşağı yönlü risklere başlıca etkenler olarak gösterilebilir. Dünya Çimento Birliği'nin 2030 projeksiyonlarında 2022'de pazar payı %50'de bulunan Çin'in pazar payının %35'e gerilemesini, bununla birlikte toplam pazar üretiminin 4.215mn tonda gerçekleşmesini öngörmektedir. Dünya Çimento Birliği, 2025'e kadar Çin'in çimento talebinin yılda 2milyar tonun altına gerileyeceğini tahmin etmektedir.

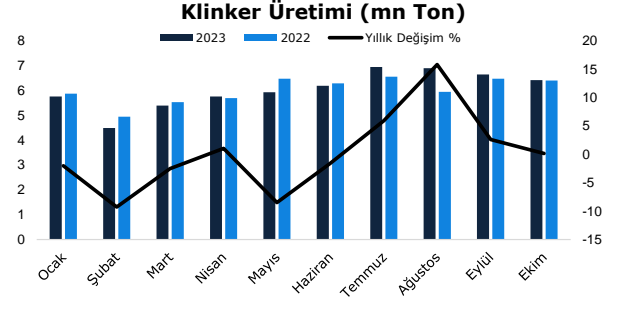
21 Mart 2024 Perşembe

arastirma@anadoluyatirim.com.tr

2023 yılı Türk Çimento Sanayicileri Birliği (TÜRKÇİMENTO) verilerine göre Türkiye'nin çimento üretimi 2023 yılında 81,5mn ton olarak gerçekleşmiştir. Türkiye 120mn ton kapasite ile dünyada Çin ve Hindistan'ın ardından 3. sırada bulunmaktadır. Türkiye dünyadaki toplam çimento üretiminde ise %2'lik pay ile beşinci sırada yer almaktadır. Dünya Çimento Birliği 2050 projeksiyonlarında, Türkiye'nin bu süreçte %2'lik pazar payını korumasını bekliyor. Türk Çimento Sanayicileri Birliği verilerine göre 2023 yılının Ocak-Ekim ayında çimento üretimi bir önceki yılın aynı dönemine göre %10,58 oranında artış gösterdi.



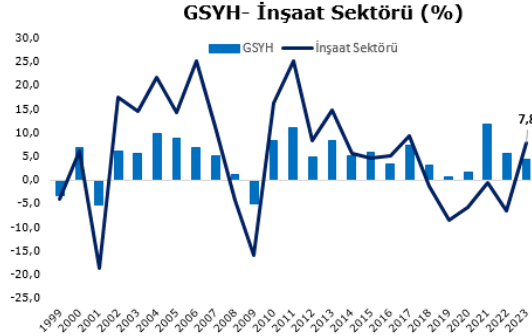
Kaynak: Türkiye Çimento Sanayicileri Birliği, ADY Araştırma



Kaynak: Türkiye Çimento Sanayicileri Birliği, ADY Araştırma

### Sektörde Son Gelişmeler

TÜİK verilerine göre üretim yöntemine göre dört dönem toplamıyla elde edilen yıllık GSYH, zincirlenmiş hacim endeksi olarak, 2023 yılında bir önceki yıla göre %4,5 artış gösterdi. GSYH'yi oluşturan faaliyetler incelendiğinde; 2023 yılında bir önceki yıla göre zincirlenmiş hacim endeksi olarak inşaat faaliyetlerinde %7,8 artış kaydedildi. Böylelikle 5 yıllık sektörel daralmanın ardından 2023 yılında ilk kez büyüme kaydedilmiş oldu. İnşaat faaliyetlerinde 2021 ve 2022 yıllarında sırasıyla %0,4 ve %6,5 azalış gerçekleşmişti.



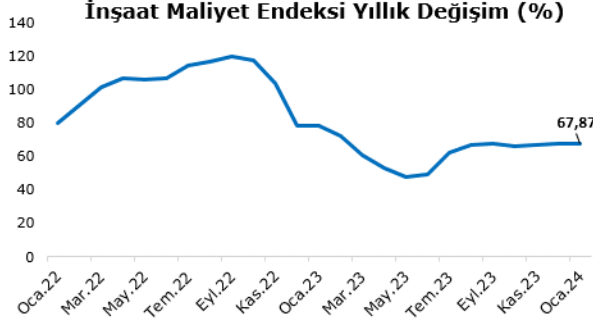
Kaynak: TÜİK, ADY Araştırma

Türkiye İnşaat Malzemesi Sanayicileri Derneği (İMSAD) verilerine göre 2023 yılının son çeyreğinde %7,4 artan inşaat malzemesi sanayi üretimi ise 2023 yılında %5,7 büyüdü. İMSAD raporunda, deprem sonrası sürecin yarattığı özel koşullar ve yerel seçimler öncesi hızlanan kentsel dönüşüm ve alt yapı faaliyetlerinin büyümedeki etkisine dikkat çekildi. Hazır beton üretimi 2023 yılında bir önceki yıla göre %14,2'lik artış kaydetti. TÜİK verilerine göre 2024 Ocak ayında inşaat maliyet endeksi aylık %15,70 artışla bir önceki yılın aynı ayına göre %67,87 artış gösterdi. Konut satışları 2023 yılı genelinde, bir önceki yıla göre %17,4 azalışla 1,225 milyon seviyesinde gerçekleşti. TÜİK verilerine göre 2024 yılı Şubat ayında konut satışları bir önceki yılın aynı ayına göre %17,3 artış göstererek 93.902 oldu. Ocak-Şubat dönemi toplamında ise bir önceki yılın aynı dönemine göre %2,0 azalış gözlemlendi.

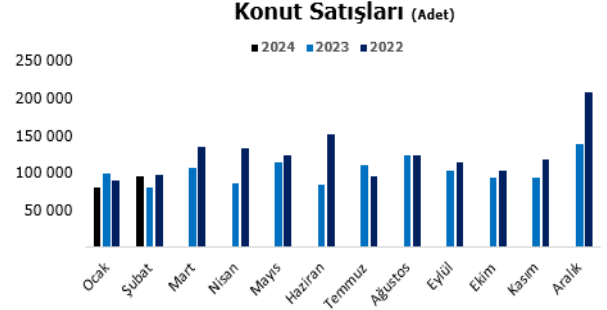
21 Mart 2024 Perşembe

arastirma@anadoluyatirim.com.tr

16 Ekim'de Resmi Gazete'de yayımlanan Çevre, Şehircilik ve İklim Değişikliği Bakanlığı'na bağlı faaliyet gösterecek olan 'Kentsel Dönüşüm Başkanlığı kuruldu. Kentsel Dönüşüm Başkanlığı tarafından 6306 sayılı kanun kapsamında faiz desteği ve kira yardımları ile dönüşüm sürecine finansal destek sağlanmaktadır.

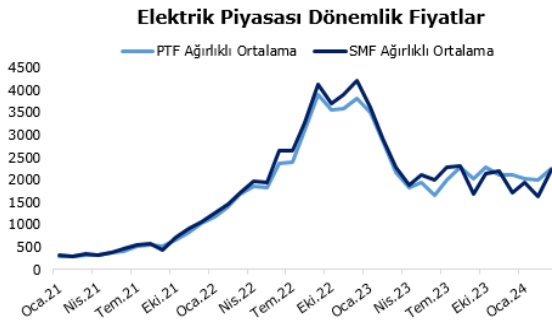


Kaynak: TÜİK, ADY Araştırma

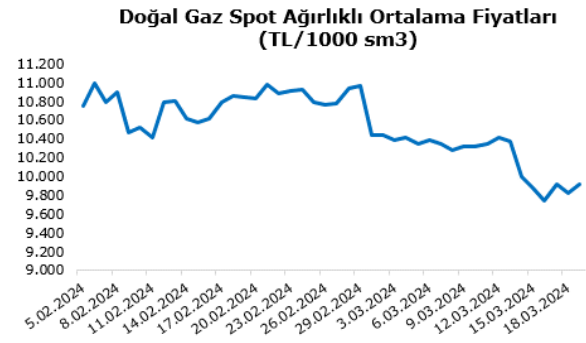


Kaynak: TÜİK, ADY Araştırma

Çimento sektörü enerji yoğun bir sektör olup, üretim maliyetlerinin yaklaşık %70'ini enerji kalemi oluşturmaktadır. Enerji fiyatlarında 2023 Ocak- Nisan dönemi düşüş kaydedilirken, 2024 yılına gelindiğinde daha yatay bir seyir gözlemlendi. Yurt içinde enerji fiyatlarında olası bir yükseliş, sektördeki maliyetlere yukarı yönlü baskı yaratabilir. Çimento sektörünün enerji yoğun sektör olmasının bir diğer etkisi ise çimento sektöründeki CO<sub>2</sub> salınımının yüksek olmasıdır. Bu nedenle sektörde karbon salınımını düşürmek için alınan tedbirler ve düzenlemeler önem arz etmektedir. 16 Mart'ta Resmi Gazete'de yayımlanan ve Çevre Şehircilik ve İklim Değişikliği Bakanlığı'ndan yapılan açıklamaya göre CEM I-Portland çimentosu yerine çevresel etkileri, teknik üstünlükleri ve maliyet avantajlarıyla öne çıkan daha düşük klinker oranına ve karbon emisyonuna sahip yeşil çimentoların kullanımını teşvik etmek amaçlı kamu yapım işi sözleşmeleri ile çimento içerikli mal alımı ihalelerinde sınırlamalar tanımlanmıştır. Çevresel sürdürülebilirlik ve teknik üstünlükleriyle ön plana çıkan yeşil çimento kullanımını teşvik etmek amacıyla; 2025-2029 yılları arasında kamu yapım işi sözleşmeleri ve çimento içerikli mal alımı ihalelerinde kullanılacak çimentoda klinker/çimento oranı en fazla 0,80 olarak, 2030'dan itibaren kamu yapım işi sözleşmeleri ve çimento içerikli mal alımı ihalelerinde kullanılacak çimentoda klinker/çimento oranı en fazla 0,75 olarak, sınırlandırılmıştır.



Kaynak: EPIAŞ



Kaynak: EPIAŞ

## Ortaklık yapısı

2020 yılında halka açık şirketleri Oyak Çimento Fabrikaları A.Ş. adı altında birleşen şirket, son olarak 2023 Aralık'ta Oyak Denizli Çimento ile birleşme işlemi sonrası, tüm çimento ve beton operasyonlarını tek çatı altında toplamış oldu. Oyak Çimento Fabrikaları A.Ş.'nin bağlı ortaklıkları arasında Adana Çimento, Adana Çimento Free Port, Cimpor Romania, Marmara Madencilik San. bulunmaktadır.

Ortaklık Adı	Şirket Sermayesindeki Payı (%)
Adana Çimento San. Tic. Ltd	100
Adana Çimento Free Port	100
Cimpor Romania Terminal	100
Marmara Madencilik San. Tic. Ltd	98,9

## Stratejik Ortaklık ve Yeni Pazarlar

OYAK Çimento, 2018 yılından bu yana sürdürülebilir büyüme ve dünyaya açılma vizyonu ile başlattığı Taiwan Cement Corporation (TCC) ortaklığında geçtiğimiz yıl, OYAK Çimento Fabrikaları A.Ş. hisselerinin halka açık olmayan kısmında OYAK'ın dolaylı olarak sahip olduğu %60 oranındaki payların %20'lik kısmının TCC'ye devredilmesine yönelik sözleşme imzalanmıştır. Ortaklıkta gelinen son noktada, Oyak Çimento'nun sermayesinin %60'ı Taiwan Cement (Dutch) Holdings B.V.'ye; kalan %40'ı ise OYAK'ın %100 iştiraki olan OYAK Capital Investments B.V.'ye aittir.

Taiwan Cement Holdings'in iştiraklerinden olan Continental Carboun, dünyanın en büyük karbon siyahı üreticilerinden birisidir. Kullanım alanları arasında araç lastiğinin de bulunduğu yaklaşık 300mn dolarlık pazar büyüklüğü bulunan Türkiye'de siyah karbon üretiminde dışa bağımlılıktan kurtulunması hem de körfez ülkelerine ihraç edilmesi hedefleniyor. Taiwan Cement Corporation (TCC) Avrupa'da yenilenebilir enerji kaynakları için iletken karbon siyahı merkezini Türkiye'de kurmayı planladığını açıklamıştır. Yatırımına devam edilen karbon siyahı tesisi Oyak ile hem enerji geri kazanımı hem de emisyonlar açısından ileri çevre koruma sistemleriyle donatılmaktadır. Bununla beraber TCC, iştiraklerinden Molicell elektrikli batarya üretiminde, diğer iştirak Engie EPS ise enerji depolama alanında uluslararası ölçekte etkinlik geliştirmektedir.

TCC ortaklığı ile birlikte OYAK çimento, çimento sektörünün geleceğine uygun olarak düşük karbon ayak izine sahip kalsine kil teknolojisinde ilerleyişini devam ettiriyor. Oyak çimento dünyanın ilk kasine kil entegrasyonuna sahip çimento fabrikalarına sahip olmakla birlikte, Net-zero taahhüdü veren ilk çimento şirketi ünvanına sahip bulunuyor. TCC ile hisse devir sözleşmesinden 740mn ABD doları nakit kaynak sağlayan şirket, ortaklığı ile birlikte karbon emisyon indirgeme teknolojileri, elektrikli batarya ve enerji depolama alanlarında yatırımlarına dair çalışmalarını sürdürmektedir.

## 2023 Yılı Finansal Görünüm

**Net karda vergi etkisi.** Şirketin 2023 yılı dönem sonu net karı 8.127mn TL ile bir önceki yıla göre %7,88 azalış göstermiştir. Enflasyon muhasebesine göre düzenlenen finansal sonuçlara göre 2023 yılında vergi gideri 1.725mn TL oldu. Şirketin 2022 yılı finansal sonuçlarında ertelenmiş vergi geliri 3.711mn TL olmak üzere toplamda 2.448mn TL vergi geliri gerçekleşmiştir. 2023 yılı FAVÖK karı 9.281mn TL ile bir önceki yıla göre %40,5 artış göstermesine rağmen, vergi giderleri ile baskılanan karlılık, 2023 yılı net karında azalışa neden olmuştur.

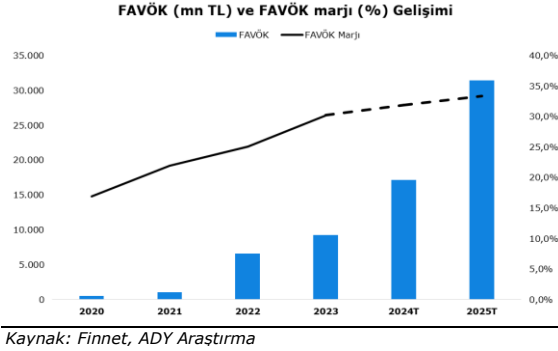
**Maliyet yönetimi.** Şirketin 2023 yılında net satışlarında yıllık %16,7 artışa karşın satışların maliyetinde bir önceki yıla göre %7,9 artış gerçekleşti. Maliyetlerin ciro içerisindeki payı 2022 yılında %75,5'te bulunurken, 2023'te %69,8'e gerilemiştir. Şirketin maliyetlerindeki azalış 2023 yılı brüt karlılığına olumlu katkı sağlamıştır. 2023 yılında brüt kar yıllık %43,6 artışla 9.274mn TL olmuştur. 2023/12 yıl sonunda brüt kar marjı bir önceki yılın aynı dönemine göre 5,7 puan artışla %30,21'e yükselmiştir.

21 Mart 2024 Perşembe

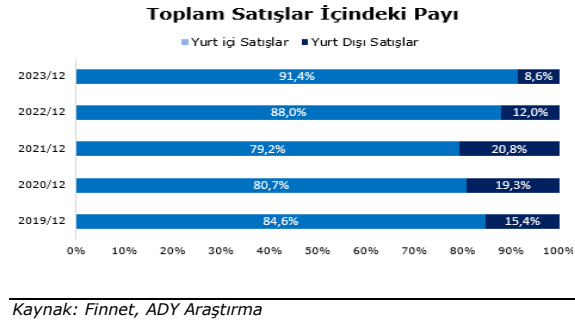
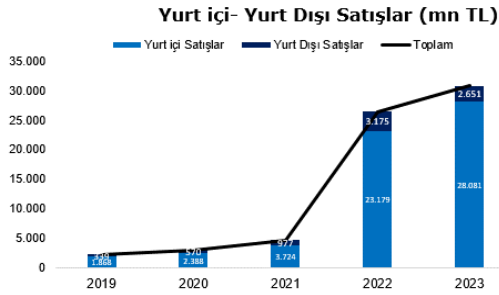
arastirma@anadoluyatirim.com.tr

Faaliyet giderleri 2023/12'de yıllık bazda %13,2 artışla 1.316mn TL olmuştur. Faaliyet giderlerinin satış gelirlerine oranı %4,29 olarak gerçekleşmiştir. Şirketin 2023'te 1.647mn TL net finansman gideri bulunurken, enflasyon muhasebesi nedeniyle oluşan net parasal pozisyon kazancı 3.779mn TL (2022: 2.971mn TL) olarak gerçekleşmiştir.

**FAVÖK marjında istikrarlı yükseliş.** 2023 yılı FAVÖK karı 9.281mn TL ile bir önceki yıla göre %40,51 oranında artış göstermiştir. FAVÖK marjı ise 2023 yılında 5,1 puan artarak %30,23 oranında gerçekleşmiştir. FAVÖK karlılığındaki istikrarlı seyrin ve FAVÖK marjındaki yükseliş eğiliminin; modernizasyon ve otomatik besleme sistemi uygulamaları ve üretimde enerji maliyetlerinde azalış ile önümüzdeki dönemlerde devam etmesini öngörmekteyiz. 2024 ve 2025 yılları için FAVÖK karını sırasıyla 17.146mn TL ve 31.400mn TL olarak gerçekleşmesini tahmin ediyoruz. FAVÖK marjının ise 2024 yılında %31,9; 2025 yılında ise %33,4'e yükselmesini bekliyoruz.



**Satış gelirlerinde yurt içi etkisi.** 2023 yılı satış gelirleri yıllık %16,67 artışla 30.699mn TL'ye (2022: 26.312mn TL) yükselmiştir. Şirketin 2023 yılında yurt içi satış gelirleri 28.081mn TL ile bir önceki yıla göre %21,15 artış göstermiştir. Yurt içi satış gelirlerinin toplam satışlar içindeki payı 2022'de %88,0'da bulunurken; bu oran 2023 yılında %91,4'e çıkmıştır. Şirketin yurt dışı satışları ise 2.651mn TL ile bir önceki yıla göre %16,50 azalmıştır. Şirketin yurt dışı satışlarının toplam satışlar içindeki payı ise 2023 yılında, bir önceki yıla göre 3,4 puan gerileyerek %8,6 oranında gerçekleşmiştir. Şirketin toplam satış gelirleri, küresel talepteki düşüşe rağmen iç talebin güçlü seyretmesi ile dengelendi.



**Net nakit pozisyonunda güçlenme.** Şirketin 2023 yılında net nakit pozisyonu 4.147mn TL olarak gerçekleşmiştir. Şirketin 2022 yılı aynı döneminde net nakit pozisyonu ise 860,48mn TL'de bulunuyordu. Şirketin 2023 yılındaki döviz açığı ise 635,28mn TL'ye gerilemiştir. 2022'de döviz açığı 5.371mn TL'de bulunuyordu. Şirketin toplam finansal borç oranının toplam aktif oranı 2023'te %4,77 olmuştur. (2022:8,35) Şirketin 2023 yıl sonu itibarıyla cari oranı 2,22 olmuştur. Bir önceki yıl cari oran 1,82 seviyesinde gerçekleşmişti.

6



**Net Zero Taahhüdü**

Oyak Çimento, 2021 yılı karbon salımlarını 2030 yılına kadar %28,8 azaltacağını açıklamıştır. Şirketin 2022 yılında alternatif yakıt 372.187 ton, alternatif hammadde tedariki ise 682.120 ton ile alternatif kaynak kullanımı rekor seviyede gerçekleşmiştir. 2021 yılında 789kg CO<sub>2</sub>/Ton'da bulunan emisyon oranının azaltılmasına ve enerji tasarrufuna yönelik çalışmaları kapsamında 2030 yılında %28,8 azalışla 609 KG/ CO<sub>2</sub> Ton Gri çimentoya düşürmeyi 2050 yılında ise 0'a düşürmeyi hedeflemektedir. Buna yönelik modernizasyon ve otomatik besleme sistemi yatırımları ile ilgili uygulama süreçleri tamamlanmıştır. OYAK çimento, Türkiye'nin 2053 net sıfır hedefine katkı sağlayacak şekilde 2021 baz yılına göre, 2050 yılına kadar kapsam 1 ve 2 sera gazı salınımlarını %95,8, kapsam 3 sera gazı salınımını ise %90 oranında düşürmeyi taahhüt etmiştir.

Şirketin hayata geçirdiği projelerinin yansımaları olarak 2016 yılından 2022 yılına beyaz çimentoda ısı enerjisi tüketimi %27,22 azalış ile 131kcal/kg; beyaz klinkerde ise %15,76 azalış ile 1197kcal/kg'ye gerilemiştir.

**Değerleme****Özet Değerleme Tablosu (mn TL)**

Yöntem	Ağırlık	Değerleme Sonucu
İndirgenmiş Nakit Akımları	50%	112.172
Benzer Şirket Karşılaştırması	50%	122.280
<b>Hedef Piyasa Değeri</b>		117.226
Ödenmiş Sermaye		1.247
<b>Hisse Başı Hedef Değer</b>		₺94,04
Son Fiyat (20.03.2024)		₺60,10
Yükseliş Potansiyeli		56,47%

Oyak Çimento için Şirket değerlendirme yöntemleri olarak indirgenmiş nakit akımları (İNA) ile benzer şirket çarpanları kullanılmıştır. Yapılan hesaplamalar sonrasında İNA yöntemine göre 112.172mn TL, benzer şirket yöntemine göre de 122.280mn TL hedef piyasa değerleri elde edilmiştir. Bu iki yöntem ile elde edilen piyasa değerlerinden İNA yöntemine %50, benzer şirket yöntemine %50 ağırlık verilerek 117.226mn TL hedef piyasa değeri ve 94,04 TL hisse başı hedef değerine ulaşılmıştır. Hissenin hedef piyasa değerimize göre %56,47 yükseliş potansiyeli bulunmaktadır. Hisse önerimizi ise "AL" olarak belirliyoruz.

**Finansal Tahminler**

(mn TL)	2023G	2024T	2025T
Satış Gelirleri	30.700	53.725	94.018
FAVÖK	9.282	17.146	31.400
Net Kar	8.128	9.687	20.351
<b>Marjlar</b>			
FAVÖK Marjı	30,2%	31,9%	33,4%
Net Kar Marjı	26,5%	18,0%	21,6%

2024 yılında; enerji maliyetlerinde düşüş ve küresel talepte canlanma beklentileriyle satış gelirlerinin, 2023'e göre %75 artışla 53.725mn TL'ye yükselmesini, FAVÖK karının da 17.146mn TL olmasını beklemekteyiz. 2024'te şirketin 9.687mn TL net kar elde edebileceğini tahmin ediyoruz. FAVÖK marjının 2024'te %31,9, net kar marjının ise %18,0 olarak gerçekleşmesini beklemekteyiz.

**Özet Bilanço ve Gelir Tablosu (bin TL) – Yıllık**

	2023/12	2022/12	% Değ.	2021/12	2020/12
Dönen Varlıklar	14.806.966	15.462.635	-4,2	2.600.687	1.909.489
Hazır Değerler	5.299.903	3.190.095	66,1	314.816	448.832
Duran Varlıklar	20.569.124	20.297.092	1,3	2.274.947	2.063.238
Aktif Toplamı	35.376.090	35.759.727	-1,1	4.875.634	3.972.727
Borç Toplamı	8.709.944	17.162.279	-49,2	1.897.713	1.690.575
Finansal Borç Toplamı	1.688.209	2.986.918	-43,5	467.031	829.330
Özsermaye	26.666.147	18.597.448	43,4	2.977.921	2.282.151

<b>Özet Gelir Tablosu</b>	2023/12	2022/12	% Değ.	2021/12	2020/12
Net Satışlar	30.699.747	26.312.735	16,7	4.680.982	2.932.235
Brüt satış karı	9.274.105	6.456.767	43,6	1.143.486	578.185
Faaliyet Giderleri	1.316.478	1.163.104	13,2	311.033	245.948
Net Finansal Gelir/Gider	-1.647.339	-2.329.833	a.d.	-23.673	-44.479
Esas Faaliyet Karı	7.710.164	5.720.104	34,8	843.847	385.090
FAVÖK	9.281.867	6.605.852	40,5	1.027.215	496.840
Ana Ortaklık Net Kar	8.127.896	8.822.949	-7,9	725.165	358.453
Net Nakit Pozisyonu	4.147.739	860.488	382	9.531	-294.743
Yabancı Para Pozisyonu	-635.277	-5.371.062	a.d.	-36.187	62.453
Net Parasal Poz. Kaz. (Kay.)	3.779.847	2.971.378	27,2		

<b>Finansal Oranlar</b>	2023/12	2022/12	Fark	2021/12	2020/12
T.Fin.Borç/T.Aktif (%)	4,77	8,35	-3,6	9,58	20,88
Toplam Borç/Özsermaye (%)	32,66	92,28	-59,6	63,73	74,08
Toplam Borç/T. Varlıklar (%)	24,62	47,99	-23,4	38,92	42,55
Cari Oran	2,22	1,82	0,4	1,88	1,23
Brüt Kar Marjı (%)	30,21	24,54	5,7	24,43	19,72
FAVÖK Marjı (%)	30,23	25,11	5,1	21,94	16,94
Net Kar Marjı (%)	26,48	33,53	-7,1	15,49	12,22



**Anadolu Yatırım Araştırma Müdürlüğü****Sevgül Düzgün**

Anadolu Yatırım Araştırma Departmanı | Müdür

[Sduzgun@anadoluyatirim.com.tr](mailto:Sduzgun@anadoluyatirim.com.tr) | [www.anadolubank.com.tr](http://www.anadolubank.com.tr) (216) 649 77 35

**Uyarı:** 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 rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Anadolubank A.Ş. ve Anadolu Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.