

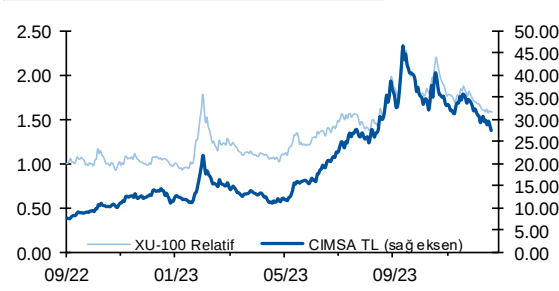
Hisse Verileri

Bloomberg Hisse Kodu	CIMSA
Mevcut Fiyat (TL)	27.50
Hedef Fiyat (TL)	43.40
Getiri Potansiyeli (%)	58%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	10.53 51.17
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	858
Sermaye (mln TL)	946
Pazar	Yıldız Pazar

Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	26,004
Hedeflenen Piyasa Değeri	41,039
Net Borç	999
Firma Değeri	27,003

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	-23%	-35%	97%	98%
BIST100 Rölatif Getiri	-15%	-28%	48%	50%



Kaynak: Deniz Yatırım Araştırma Strateji ve Araştırma, Rasyonel IFRS16 finansal borçlar dahildir.

Fiyatlar 25 Aralık 2023 tarihi itibarıyla.

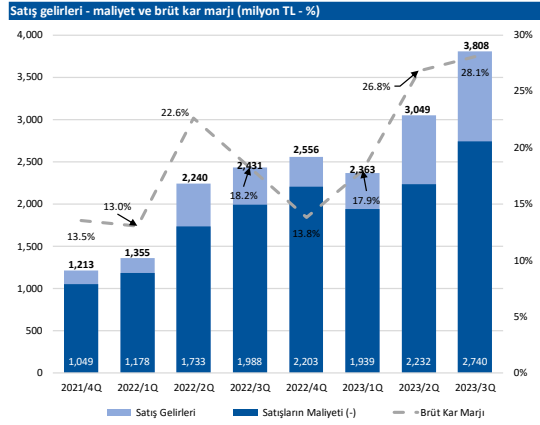
Çimsa (CIMSA TI)

Toplantı Notu

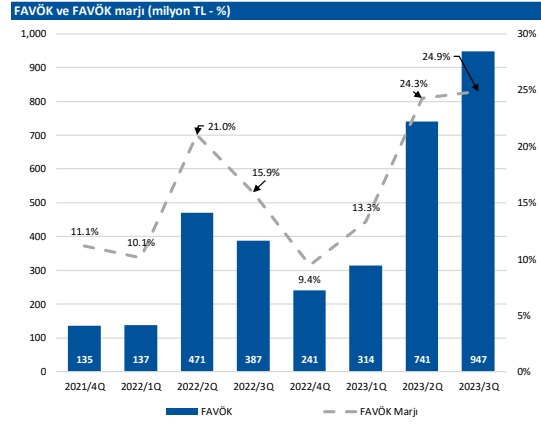
Çimsa (CIMSA) ile son dönem gelişmeleri üzerine toplantı gerçekleştirdik. Gelecek döneme dair sektördeki gelişmelere göre belirlenen Şirket'in stratejisini ve ön plana çıkan önemli notları aşağıda derlemeye çalıştık.

- Yenilikçi ve verimli ürünler.** Globalde yapı malzemeleri sektörünün orta vadede farklı bir noktaya dönüşeceği düşünülmektedir. Bu nedenle eski ürünlerin, ekolojik bakımdan daha verimli malzemelerle değişeceği öngörülmektedir. Ar & Ge çalışmalarını sürdürmekte olan Şirket, halihazırda bu çalışmalarının bazılarını mevcuttaki ürün portföyüne eklemiştir.
- Büyüme odaklı yatırımlar.** Şirket, kapasite artışları ile organik, birleşme & satın alma gibi süreçler ile inorganik büyümesine devam etmektedir. **Beyaz çimento** alanında Buñol fabrika yatırımı ile kapasite bazında ikinci, **CAC (kalsiyum alüminat çimento)** alanında 42,5 milyon USD yatırım ilave 66 bin ton'luk kapasite artırımı (toplam 116 bin ton) ile globalde üçüncü pozisyonda konumlanmıştır. **Gri çimento** alanında optimizasyon sağlanması amacıyla yurt içindeki varlıklar elden çıkarılırken, Houston'da 600 bin ton ilave kapasite yaratan öğütme tesisi yatırımını 2025 yılında tamamlamayı planlamaktadır. Şirket, önümüzdeki dönemde gerçekleştirmiş olduğu yatırımları devreye alırken, yeni yatırım fırsatlarını araştırmaya devam etmektedir.
- Satış yönetimi.** Şirket, elindeki varlıkları değerlendirerek iç/dış talebe göre hızlı aksiyon alabilmektedir. Ek olarak, sadece pazara göre değil, talep edilen ürüne göre de üretimini de hızlı bir şekilde değiştirebilmektedir. Şirket'in sahip olduğu üretim ve dağıtım varlıklarının stratejik olarak limanlara erişim noktalarında konumlandırılması bir başka güçlü yanıdır. Diğer taraftan, satışlarını %99 oranında teminatlı şekilde gerçekleştirerek ticari alacaklarını da güvenceye almaktadır.
- Finansal yönetim.** Şirket'in karlılığı korumasında en büyük etkenler maliyetlerini yönetirken kullandığı %30'a yakın alternatif yakıt tüketimi ve elektrik giderleri için kullanılan hedge mekanizmasıdır. Net işletme sermayesi yönetiminde de sektörde öncü konumlarda yer alarak nakit akımını güçlendirmektedir. Şirket, finansal performansı ile net borç/FAVÖK rasyosunu 0,4x (3Ç23) olarak gerçekleştirmiştir. Ayrıca, **SBS (Sabancı Building Solutions)** tam konsolide şekilde önümüzdeki dönemde finansal tablolarına yansıtılacaktır. SBS finansallarının konsolide edilmesine rağmen net borç/FAVÖK rasyosunun 1,0x'in altında gerçekleşmesi öngörülmektedir.
- Genel değerlendirme:** Üçüncü çeyrek finansallarının ardından Çimsa için **12-aylık hedef fiyatımızı 43,40 TL, önerimizi de AL olarak belirtmiştik.** Hisse, yıl başından itibaren BIST 100 endeksine göre relatif olarak %50 pozitif performans göstermiştir. Geriye dönük verilere göre hisse 9,8x F/K ve 12,0x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

- Aşağıda yer alan ilk tabloda satışların ve karlılığın gelişimi çeyreksel bazda gösterilmiştir. Şirket'in satışlarındaki gelişimde yapılan yatırımlar sonucunda elde edilen kapasite artışlarının, iç ve dış talebi izleyerek hızlı reaksiyon alabilmesi ve yine üretim tesislerini talep edilen ürüne göre dizayn edebilmesi önemli rol oynamaktadır. Karlılığı destekleyen unsurları incelediğimizde ise özellikle yakıt ve elektrik maliyetlerine karşı aldığı alternatif yakıt ve hedge mekanizması öne çıkmaktadır. Marj oranlarında da görüldüğü gibi Şirket, sahip olduğu bu avantajları verimli bir şekilde kullanabilmektedir (2022 yılında enerji maliyetlerindeki sert yükselişin etkisi görülmektedir). 2024 yılında satışlardaki ana katalizörün yerel seçimler sonrasında hızlanacağını öngördüğümüz büyük montanlı alt ve üst yapı yatırımları, kentsel dönüşüm ve deprem güçlendirme çalışmaları olacağını değerlendiriyoruz.

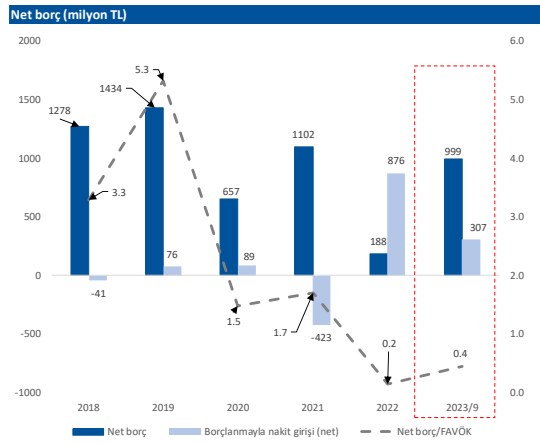


Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Rasyonet



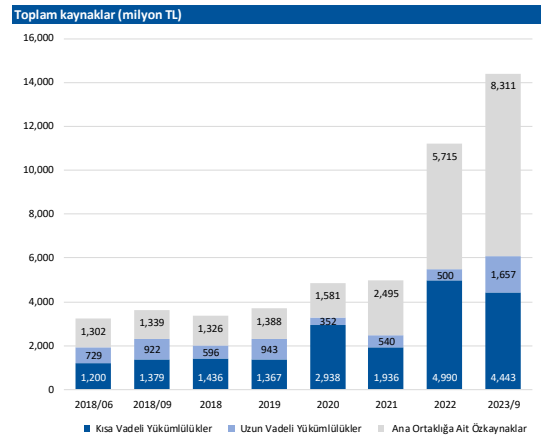
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Rasyonet

- Şirket, yatırımlarını, kapasite artışları, birleşme ve satın almalar ve niş ürünler geliştirilmesi olarak devam ettirmektedir. Bununla birlikte, net borç/FAVÖK rasyosu 2020 yılından sonra kritik seviyeyi (3,0x) aşmamıştır (SBS finansallarının konsolide edilmesine rağmen net borç/FAVÖK rasyosunun 1,0x'in altında gerçekleşmesi öngörülmektedir). Ayrıca, birikmiş karların etkisiyle artan ana ortaklığa ait özkaynaklar ile bilanço riskinin yıllar içerisinde pozitif yönde dengelediği görülmektedir. 2024 yılında finansman maliyetlerinin artacağını göz önüne aldığımızda, Şirket'in yatırım sürecinde olmasına rağmen düşük net borç seviyesiyle ve önümüzdeki dönemde devreye alınması planlanan yeni tesislerinin faaliyetlere katkısıyla sektördeki yerini daha da sağlamlaştıracağını düşünmekteyiz.



IFRS16 finansal borçlar dahildir.

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Rasyonet

Finansal tablolar

Gelir Tablosu (mİn TL)	1Ç21	2Ç21	3Ç21	4Ç21	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23
Satışlar	639	1,002	891	1,213	1,355	2,240	2,431	2,556	2,363	3,049	3,808
Satışların Maliyeti	-501	-764	-719	-1,049	-1,178	-1,733	-1,988	-2,203	-1,939	-2,232	-2,740
Brüt Kar	138	238	172	164	177	507	443	353	424	818	1,068
Operasyonel Giderler	-35	-49	-52	-63	-72	-70	-106	-154	-149	-125	-174
Esas Faaliyet Karı	103	189	120	101	105	437	337	199	275	693	895
FAVÖK	145	213	153	135	137	471	387	241	314	741	947
Diğer Gelirler/Giderler*	78	65	-48	205	96	176	1,791	235	27	651	191
Finansman Gelir/Gideri Öncesi Faaliyet Karı	222	278	105	340	233	647	2,178	476	340	1,392	1,139
Net Finansman Gelir/Gider	-23	-83	-30	-146	-94	-61	-55	-63	-103	-228	-152
Vergi Öncesi Kar	199	195	75	194	139	586	2,123	413	238	1,164	987
Dönem Vergi Gideri	-14	-49	-31	0	0	-59	-61	102	0	-153	-119
Azınlık Payları	13	15	7	-2	7	42	32	50	53	76	74
Net Dönem Karı (Ana Ortaklık Payları)	161	420	49	387	124	858	1,992	457	252	1,007	951

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket, Rasyonet

Bilanço (mİn TL)	1Ç21	2Ç21	3Ç21	4Ç21	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23
Nakit	355	566	441	258	373	647	2,002	1,603	2,207	1,910	1,603
Ticari Alacaklar	356	701	775	901	1,068	1,487	1,666	1,869	1,701	2,546	3,008
Stoklar	279	299	343	698	1,022	1,366	1,255	1,126	1,251	1,285	1,477
Diğer Dönen Varlıklar	1,217	166	427	383	465	487	853	1,340	791	1,011	1,162
Dönen Varlıklar	2,207	1,731	1,987	2,240	2,927	3,986	5,776	5,938	5,950	6,752	7,249
Duran Varlıklar	2,620	2,634	2,438	3,009	3,139	4,135	4,424	5,661	5,927	7,159	7,720
Toplam Varlıklar	4,827	4,365	4,425	5,249	6,067	8,121	10,199	11,599	11,877	13,912	14,970

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket, Rasyonet

Bilanço (mİn TL)	1Ç21	2Ç21	3Ç21	4Ç21	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23
Kısa Vadeli Finansal Borçlar**	981	864	844	957	1,776	2,267	2,052	2,796	3,011	2,691	2,291
Ticari Borçlar	436	499	528	647	1,102	1,362	1,758	1,829	1,192	1,185	1,274
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	845	221	201	332	333	627	310	365	735	629	878
Kısa Vadeli Yükümlülükler	2,263	1,585	1,573	1,936	3,211	4,256	4,120	4,990	4,938	4,506	4,443
Uzun Vadeli Finansal Borçlar**	489	402	402	403	24	29	31	52	504	1,184	1,212
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	90	89	90	138	91	234	344	448	438	477	445
Uzun Vadeli Yükümlülükler	578	492	492	540	115	262	375	500	941	1,661	1,657
Toplam Yükümlülükler	2,841	2,077	2,065	2,476	3,326	4,518	4,496	5,490	5,880	6,166	6,099
Ana Ortaklığa Ait Özkaynak	1,715	2,014	2,080	2,495	2,464	3,285	5,354	5,715	5,587	7,259	8,311
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	271	274	280	278	277	319	350	394	411	486	560
Özkaynaklar	1,986	2,288	2,360	2,773	2,741	3,604	5,704	6,109	5,997	7,745	8,870
Toplam Kaynaklar	4,827	4,365	4,425	5,249	6,067	8,121	10,199	11,599	11,877	13,912	14,970

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket, Rasyonet

* Diğer Gelirler/Giderler, esas faaliyetlerden diğer gelir ve gider, yatırım faaliyetlerinden gelir ve gider ile özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımların karlarından payların net rakamını ifade etmektedir.

**IFRS16 finansal borçlar dahildir.

Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel nitelikte hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz 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 etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekil ve ortamda yayınlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; AL, TUT ve SAT olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

AL: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

TUT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri hisse senetlerini potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takip etmeye devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, analistlerimiz hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler.