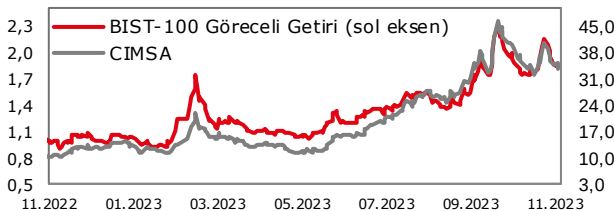


ÇİMSA ÇİMENTO 3Ç2023 Sonuçları

TURGUT USLU tuslu@ziraatyatirim.com.tr

"Çimsa Yılın Üçüncü Çeyreğinde Beklentilerin Biraz Üzerinde Bir Performans Gösterdi..."**Öneri : "EKLE"****Hedef Hisse Fiyatı : 37,80TL**

Sektör	Çimento		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU050, XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	33,10 TL	1,2 USD	
BİST 100	7.861	276 USD	
TL/\$	28,44		
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	10,20 TL	46,53 TL	
Hisse Adedi (mn)	945,6		
Piyasa Değeri (mn TL)	31.299		
Net Borç (mn TL)	999		
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı	45,1%		
Halka Açıklık	45,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	6,7%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	93,3%		
TL Getiri	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Çimsa	-14,8%	23,2%	216,7%
BİST-100	-7,1%	6,1%	80,3%
BİST-100 Göreceli	-8,3%	16,2%	75,7%
Günlük İş.Hc.Ort. mn TL (son üç ay)	1.110,5		
(mn TL)	3Ç2022	3Ç2023	% Değ.
Net Satış	2.431	3.808	57%
Brüt Kar	443	1.068	141%
FAVÖK	387	947	145%
Net Fin. Geliri/Gideri	-55	-152	176%
Ana Ort. Payı Kar/Zararı	1.992	951	-52%
	F/K	FD/FAVÖK	
CİMSA	11,74	14,40	
BİST - Çimento	17,06	14,92	
BİST-100	6,57	-	
BİST - Sanayi	14,99	10,89	
Ortaklık Yapısı (İlk 3)	Pay Oranı		
Sabancı Holding	54,5%		
Diğer	36,5%		
Akçansa	9,0%		



Not: 08.11.2023 kapanış verileri kullanılmıştır.

Çimsa'nın 3Ç2023'teki ana ortaklık net dönem karı 950,7mn TL olarak gerçekleşmiştir. Geçen yılın üçüncü çeyreğinde 1.678mn TL'lik duran varlık satışının önemli katkısıyla 1.992mn TL kar yazılmıştı. Bizim beklentimiz Şirket'in bu çeyrekte 951mn TL kar elde edebileceği yönündeyken, piyasanın ortalama kar beklentisi 865mn TL idi.

Üçüncü çeyrek karı sonrasında Şirket'in 9A2023 dönemindeki net dönem karı 2.209mn TL olarak gerçekleşmiştir. Geçen yılın aynı dönemindeki kar 2.975mn TL idi.

Şirket'in satış gelirleri 3Ç2023'te 3.808mn TL (Beklenti: 3.617mn TL) gerçekleşerek yıllık %56,6 oranında büyüme kaydetmiştir. Yurtiçi satışlar %51,9 oranında artarak 2.236mn TL'ye çıkarken, ihracat %44,2 oranında yükselmiş ve 1.907mn TL'ye çıkmıştır. Böylece ihracat oranı da %50 olarak gerçekleşmiştir. Toplam maliyetler ise aynı dönem itibarıyla %37,8 oranında yükselmiş ve 2.740mn TL'ye çıkmıştır. Brüt kar da 1.068mn TL ile aynı dönemde %141 oranında artış kaydetmiştir. Faaliyet giderleri 173,5mn TL'ye çıkan Şirket'in FAVÖK'ü 947,5mn TL gerçekleşerek (Beklenti: 870mn TL) aynı dönemler itibarıyla %145 oranında artış kaydetmiştir. FAVÖK marjı da %24,9 olmuştur. (3Ç2022: %15,9). Öte yandan, Şirket üçüncü çeyrekte 170,9mn TL özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlardan gelir kaydederken, yatırım faaliyetlerden 75,4mn TL gelir yazılmıştır. Net finansman gideri ise 152mn TL olmuştur. 38mn TL'lik vergi geliri sonrasında 3Ç2023'teki ana ortaklık net dönem karı 950,7mn TL olmuştur.

Çimsa'nın net borcu, çeyrekse bazda %20 oranında azalarak 1 milyar TL'ye gerilemiştir. Net borç/FAVÖK oranı ise 0,4x ile düşük seviyedir. Şirket bu çeyrekte pozitif nakit akışı sağlamıştır.

Çimsa'nın hedef hisse fiyatını, tahminlerde yapmış olduğumuz revizyonlar ve piyasa çarpanlarındaki güncellemelere bağlı olarak 29,89TL'den **37,80TL**'ye yükseltiyoruz. Çimsa ile ilgili daha önceki **"EKLE"** önerimizi koruyoruz.

Yılın ilk dokuz ayında FAVÖK marjı %21,7'ye çıktı...

Çimsa'nın 9A2023'teki satış gelirleri yıllık bazda %53 oranında büyüme kaydederek 9,2milyar TL'ye yükselirken, elektrik ve petkok fiyatlarında düşüşün ve alternatif akaryakıt kullanımının maliyetlere yansımaları gözlenmiş ve brüt kar %105 oranında artarak 2,3milyar TL'ye ulaşmıştır. FAVÖK ise 1 milyar TL ile yıllık %101 oranında artış göstermiştir. FAVÖK marjı da %21,7 olarak (9AÇ2022: %16,5) gerçekleşmiştir. Artan finansman giderine karşın özkaynak yönteminden değerlendirilen yatırımlardan elde edilen gelir dışında yatırım faaliyetlerinden ve kur farklarından elde edilen gelir ve vergi geliri sonrasında yılın ilk dokuz ayında 2,2milyar TL'lik ana ortaklık net dönem karı oluşmuştur. Geçen yılın aynı döneminde 3 milyar TL'ye yakın kar açıklanmıştı.

ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	3Ç2022	4Ç2022	1Ç2023	2Ç2023	3Ç2023	3Ç23 -3Ç22 Değ.	9A2022	9A2023	%Değ.
SATIŞLAR	2.431,2	2.556	2.363	3.049	3.808	56,6%	6.026,4	9.220,2	53,0%
Satışların Maliyeti (-)	1.988,2	2.203	1.939	2.232	2.740	37,8%	4.899,9	6.910,2	41,0%
BRÜT KAR/ZARAR	443,0	352,9	423,9	817,6	1.068,5	141,2%	1.126,5	2.310,0	105,1%
Faaliyet Giderleri (-)	105,9	153,6	149,0	124,6	173,5	63,8%	247,6	447,2	80,6%
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	337,1	199,3	274,9	693,0	894,9	165,5%	878,9	1.862,8	111,9%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	81,3	-6,1	31,5	313,4	-2,5	a.d	227,1	342,4	50,7%
NET FAALİYET KARI/ZARARI	418,4	193,2	306,4	1.006,4	892,4	113,3%	1.106,0	2.205,2	99,4%
FAVÖK	386,8	240,9	313,9	741,0	947,5	145,0%	995,0	2.002,4	101,3%
Özk Yönt. Değer. Kar/Zarar	76,1	231,1	24,4	167,6	170,9	124,8%	255,5	363,0	42,1%
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	1.683,8	51,7	9,7	218,5	75,4	a.d	1.697,1	303,5	-
Faaliyet Dışı Finansal Gelirler/Giderler	-55,1	-62,9	-102,7	-228,4	-152,0	-	-210,5	-483,1	129,5%
Vergi Gideri/Geliri	99,3	-93,5	-67,4	81,1	-38,0	a.d	-207,5	-24,3	-
Net Dönem Karı/Zararı	2.023,8	506,6	305,1	1.083,0	1.024,9	-49,4%	3.055,5	2.412,9	-21,0%
Ana Ort. Net Kar/Zarar	1.992,0	456,9	251,7	1.006,8	950,7	-52,3%	2.975	2.209	-25,7%
FİNANSAL ORANLAR	3Ç2022	4Ç2022	1Ç2023	2Ç2023	3Ç2023		9A2022	9A2023	
Brüt Kar Marjı	18,2%	13,8%	17,9%	26,8%	28,1%	-	18,7%	25,1%	-
FAVÖK Marjı	15,9%	9,4%	13,3%	24,3%	24,9%	-	16,5%	21,7%	-
Net Kar Marjı	81,9%	17,9%	10,7%	33,0%	25,0%	-	49,4%	24,0%	-

Kaynak: Çimsa Çimento, Ziraat Yatırım
a.d.:Anlamı değil.

Beklentilerimizi güncelliyoruz...

Çimsa ile ilgili tahminlerimizi 2023 yılı ilk dokuz ay gerçekleştirmelerinin ardından güncelliyoruz. Buna göre, 2023 yılı ve 2024 yılı FAVÖK tahminimiz sırasıyla 3.029mn TL ve 4.258mn TL'dir. Diğer yandan, FAVÖK marjı tahminimiz ise %22,2 ve %22,3'tür.

Finansal Tahminler (Mn TL)	2022	2023T		2024T	
		Eski	Yeni	Eski	Yeni
Satış Gelirleri	8.582	13.029	13.632	17.792	19.133
FAVÖK	1.236	2.453	3.029	3.327	4.258
Net Kar	3.432	2.588	3.375	3.285	4.321
FAVÖK Marjı	14,4%	18,8%	22,2%	18,7%	22,3%
Net Kar Marjı	40,0%	19,9%	24,8%	18,5%	22,6%

Kaynak: Ziraat Yatırım

Çimsa için EKLE önerimizi koruyoruz...

Çimsa'nın hedef piyasa değerini, tahminlerimizde yapmış olduğumuz yukarı yönlü revizyonlar ile piyasa çarpanlarındaki güncellemelere bağlı olarak 28.260mn TL'den **35.740mn TL**'ye yükseltirken, hedef hisse fiyatını da 29,89TL'den (bedelsiz sermaye artırımını sonrası düzeltilmiş fiyat) **37,80TL**'ye revize ediyoruz. Çimsa, güncellediğimiz hedef hisse fiyatımıza göre %12,4 oranında iskontolu işlem görmektedir. Bu kapsamda, Çimsa ile ilgili daha önceki **"EKLE"** önerimizi koruyoruz.

Özet Değerleme Tablosu		Açıklama	(Mn TL)
Kullanılan Yöntem			
*İndirgenmiş Nakit Akımları	(%22,1 İskonto, %5 Büyüme)		34.196
Benzer Şirket Karşılaştırması	(2023T FD/FAVÖK: 8,8x, F/K: 13,5x)		39.344
	(2024T FD/FAVÖK: 8,2x, F/K: 12,1x)		
Hedef Piyasa Değeri	(%70 İNA+%30 Benzer Şirket)		35.740
Hedef Hisse Fiyatı			37,80 TL
Çimsa Hisse Fiyatı (08.11.2023)			33,10
İskonto Oranı			12,4%

ÖZET BİLANÇO (Mn TL)	2020	2021	2022	09/2022	09/2022	% Değ.
DÖNEN VARLIKLAR	2.557	2.240	5.938	5.776	7.249	26%
Nakit ve Nakit Benzerleri	904	258	2.660	2.642	2.503	-5%
Ticari Alacaklar	322	901	1.869	1.666	3.008	81%
Diğer Alacaklar	2	1	1	1	1	24%
Stoklar	229	698	1.126	1.255	1.477	18%
Diğer Varlıklar	1.100	382	282	212	260	23%
DURAN VARLIKLAR	2.572	3.009	5.661	4.424	7.720	75%
Ticari Alacaklar	0	0	0	0	0	a.d
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	708	1.022	2.426	1.467	3.555	142%
Maddi Duran Varlıklar	1.580	1.447	1.760	1.519	2.655	75%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	165	176	172	172	244	42%
Diğer Varlıklar	95	346	1.271	1.249	1.217	-3%
TOPLAM AKTİFLER	5.129	5.249	11.599	10.199	14.970	47%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	2.938	1.936	4.990	4.120	4.443	8%
Finansal Borçlar	1.112	768	2.179	1.478	2.075	40%
Uzun V. Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	194	189	617	574	216	-62%
Ticari Borçlar	572	647	1.829	1.758	1.274	-28%
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	516	332	365	310	878	183%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	352	540	500	375	1.657	342%
Finansal Borçlar	255	403	52	31	1.212	-
Ticari Borçlar	0	0	0	0	0	a.d
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	97	138	448	344	390	13%
ÖZSERMAYE	1.839	2.773	6.109	5.704	8.870	56%
Ödenmiş Sermaye	135	135	135	135	946	-
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	999	1.174	1.991	1.991	4.173	110%
Net Dönem Karı/Zararı	176	1.017	3.432	2.975	2.209	-26%
Diğer	271	169	157	253	983	288%
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	258	278	394	350	560	60%
TOPLAM PASİFLER	5.129	5.249	11.599	10.199	14.970	47%
ÖZET GELİR TABLOSU (BİN TL)	2020	2021	2022	09/2022	09/2022	% Değ.
SATIŞLAR	6.026	3.745	8.582	6.026	9.220	53%
Satışların Maliyeti (-)	4.900	3.032	7.103	4.900	6.910	41%
BRÜT KAR/ZARAR	1.126	713	1.479	1.126	2.310	105%
Faaliyet Giderleri (-)	248	200	401	248	447	81%
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	879	513	1.078	879	1.863	112%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	227	230	221	227	342	51%
NET FAALİYET KARI/ZARARI	1.106	744	1.299	1.106	2.205	99%
FAVÖK	995	646	1.236	995	2.002	101%
Özkaynak Yönt. Değer. Yat. Kar/Zarar Payları	255	169	487	255	363	42%
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Gideri	1.697	33	1.749	1.697	304	-82%
Faaliyet Dışı Finansal Gelirler/Giderler	-211	-283	-273	-211	-483	129%
Vergi Gideri/Geliri	-207	-98	-301	-207	-24	-88%
Durdurulan Faaliyetlerden Dönem Karı/Zararı	0	290	0	0	0	a.d
Net Dönem Karı Zararı	3.056	1.050	3.562	3.056	2.413	-21%
ANA ORTAKLIK KAR/ZARARI	2.975	1.017	3.432	2.975	2.209	-26%

a.d: Anlamı değil.

Kaynak: Çimsa, Ziraat Yatırım

Ziraat Yatırım Araştırma - Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için hesaplanan iskonto oranı)

AL : %20,01 ve üzeri iskonto **EKLE** : %10,01 ile %20,00 aralığında iskonto **TUT** : %-10,00 ile %10,00 aralığında iskonto
AZALT : %-10,01 ile %-20,00 aralığında iskonto **SAT** : %-20,01 ve üzeri iskonto **İZLE** : Nötr

Uyarı Notu: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Araştırma

e-mail: arastirma@ziraatyatirim.com.tr

Genel Müdürlük Pazarlama

Levent Mah. Gonca Sokağı No.22 (Emlak Pasajı) Kat.1 34330 Beşiktaş İSTANBUL

+90 212 339 8080 / info@ziraatyatirim.com.tr

Aracılık Hizmetleri Servisi

0 850 22 22 979

Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Şubeleri