

ÇİMSA ÇİMENTO 4Ç2023 Sonuçları

TURGUT USLU tuslu@ziraatyatirim.com.tr

"Çimsa'nın Enflasyona Göre Düzeltilmiş 2023 Ana Ortaklık Net Dönem Karı 2,5 Milyar TL Olarak Gerçekleşti..."**Öneri : "AL"****Hedef Hisse Fiyatı : 48,20TL**

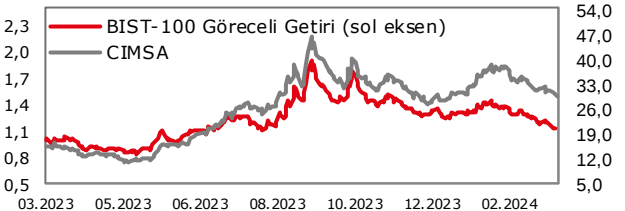
Sektör	Çimento		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU050, XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	29,70 TL	0,9 USD	
BİST 100	9.129	286 USD	
TL/\$		31,94	
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	11,16 TL	46,53 TL	
Hisse Adedi (mn)	945,6		
Piyasa Değeri (mn TL)	28.084		
Net Borç (mn TL)	2.340		
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı	45,1%		
Halka Açıklık	45,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	8,8%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	91,2%		
TL Getiri	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Çimsa	-12,3%	4,1%	126,0%
BİST-100	2,5%	20,9%	83,2%
BİST-100 Göreceli	-14,4%	-13,9%	23,4%
Günlük İş.Hc.Ort. mn TL (son üç ay)	442,3		
(mn TL)	2022	2023	% Değ.
Net Satış	20.820	20.505	-2%
Brüt Kar	2.381	4.029	69%
Faaliyet Gideri	1.289	1.508	17%
FAVÖK	2.133	3.660	72%
Ana Ort. Payı Kar/Zararı	4.077	2.491	-39%
	F/K	FD/FAVÖK	
CİMSA	11,27	8,31	
BİST - Çimento	15,12	11,62	
BİST-100	7,02	-	
BİST - Sanayi	11,98	9,82	
Ortaklık Yapısı (İlk 3)	Pay Oranı		
Sabancı Holding	54,5%		
Diğer	36,5%		
Akçansa	9,0%		

Çimsa'nın enflasyona göre düzeltilmiş 2023'teki ana ortaklık net dönem karı 2022 yılına göre %38,9 oranında gerileyerek 2.491mn TL olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in satış gelirleri yıllık bazda %1,5 oranında azalarak 20.505mn TL olmuştur. Geçen yılın son çeyreğinde, Çimsa'nın yurtdışı faaliyetlerini yürüten Sabancı Building Solutions BV'nin (SBV) %10,1 payının Sabancı Holding'ten 25,3mn EUR bedelle satın alınması tamamlamış ve Çimsa %50,1 çoğunluk paya sahip olmuştur. SBV'nin kontrolü Çimsa'ya geçtiğinden, tam konsolidasyon yöntemine geçiş yapılmıştır. Bu çerçevede, 2023 yılında enflasyonun altında gerçekleşen EUR/TL değişimi, fonksiyonel para birimi EUR olan SBS'nin 2023 fiyatlarıyla düzenlenmiş TL gösteriminde düşüş etkisi yaratmıştır. Bununla birlikte yurtdışı satışların %15,5 azaldığı gözlenmiştir. Öte yandan, yurtiçi satışlar ise devam eden güçlü taleple birlikte %5,9 oranında yükselmiştir. Geçtiğimiz yıl düşük seyreden enerji fiyatlarının da desteğiyle Şirket'in brüt karı ise %69,3 oranında artış göstermiş ve 4milyar TL olmuştur. Faaliyet giderleri %17 oranında artarak 1,5milyar TL'ye çıkan Çimsa'nın FAVÖK'ü ise %71,6 oranında yükselmiş ve 3,66milyar TL'ye çıkmıştır. FAVÖK marjı ise %17,8 ile 2022'nin 7,6 puan üstünde gerçekleşmiştir. Şirket 844mn TL diğer faaliyetlerden, yatırım faaliyetlerinden 416mn TL net gelir elde edilmiştir. Diğer taraftan, 1.279mn TL net finansman gideri (2022: 836mn TL net gider) kaydedilirken, 392mn TL parasal kazanç (2022: 335mn TL parasal kazanç) yazılmıştır. Son olarak 141mn TL'lik vergi geliri kaydedilmiştir.

Faizlerin geldiği nokta ve enerji fiyatlarında olası normalleşme (fiyat artışları) aşağı yönlü risk oluştursa da; devam eden kentsel dönüşüm projeleri, Şirket'in talep dinamiklerine göre pazar değiştirme kabiliyeti, katma değerli ürünlere odaklanmaya devam edilmesi, etkin ve sürdürülebilir maliyet yönetimine yönelik çalışmalar ve düşük borçluluk çarpanları nedeniyle Çimsa ile ilgili görüşümüz olumludur.

Çimsa'nın hedef hisse fiyatını da, tahminlerde yapmış olduğumuz revizyonlar ve piyasa çarpanlarındaki güncellemelere bağlı olarak 37,80TL'den **48,20TL**'ye yükseltiyoruz. Çimsa ile ilgili daha önceki "EKLE" önerimizi ise **"AL"** olarak değiştiriyoruz.



Çimsa bu yıl da temettü ödeyecek...

Şirket'in net borcu yıllık %87,4 oranında artarak 2,34milyar TL olarak gerçekleşirken, net borç/FAVÖK oranı 0,6x ile değişmemiş ve düşük kalmaya devam etmiştir. Öte yandan, bu yılın ilk ayında Exsa paylarının Sabancı Holding'e devri tamamlanmıştır. Satış, Sabancı Holding payları karşılığında gerçekleşmiştir. Çimsa'ya Sabancı Holding paylarının (27,7mn TL nominal değerli) tahsisi, potansiyel bir nakit artırma imkanı sunmaktadır. Son olarak Çimsa, hak kullanım tarihi 29 Nisan 2024 olmak üzere hisse başına brüt 1,0575 TL (0,9518 TL net) temettü ödemesi kararı almıştır. 4 Nisan itibarıyla temettü verimliliği %3,6 olarak hesaplanmaktadır.

Beklentilerimizi güncelliyoruz...

Çimsa ile ilgili tahminlerimizi 2023 yılı gerçekleştirmelerinin ardından güncelliyoruz. Buna göre, Buna göre 2024 yılındaki ciro, FAVÖK ve FAVÖK marjı beklentimiz sırasıyla 29,8 milyar TL, 5,3milyar TL ve %17,6 şeklindedir.

Finansal Tahminler (Mn TL)	2023	2024T	2025T
Satış Gelirleri	20.505	29.760	39.367
FAVÖK	3.660	5.253	7.070
Net Kar	2.491	3.557	5.175
FAVÖK Marjı	17,8%	17,6%	18,0%
Net Kar Marjı	12,1%	12,0%	13,1%

Kaynak: Ziraat Yatırım

Çimsa için "EKLE" önerimizi "AL" olarak değiştiriyoruz...

Çimsa'nın hedef piyasa değerini, tahminlerimizde yapmış olduğumuz güncellemelere bağlı olarak 35.740mn TL'den **45.575mn TL**'ye yükseltirken, hedef hisse fiyatını da 37,80TL'den **48,20TL**'ye revize ediyoruz. Çimsa ile ilgili daha önceki **"EKLE"** önerimizi ise **"AL"** olarak değiştiriyoruz.

Özet Değerleme Tablosu	Açıklama	(Mn TL)
Kullanılan Yöntem		
*İndirgenmiş Nakit Akımları	(%5 Büyüme)	44.655
Benzer Şirket Karşılaştırması	(2024T FD/FAVÖK: 9x, F/K: 14,1x)	47.722
Hedef Piyasa Değeri	(%70 İNA+%30 Benzer Şirket)	45.575
Hedef Hisse Fiyatı		48,20 TL
Çimsa Hisse Fiyatı (04.04.2024)		29,70
İskonto Oranı		38,4%

	2022/12	2023/12	%Değ.
BİLANÇO	CİMSA	CİMSA	
DÖNEN VARLIKLAR	14.945	12.086	-19,1%
Nakit ve Nakit Benzerleri	8.653	6.307	-27,1%
Ticari Alacaklar	2.772	2.345	-15,4%
Stoklar	2.855	2.861	0,2%
Diğer	664	574	-13,6%
DURAN VARLIKLAR	22.875	26.300	15,0%
TOPLAM AKTİFLER	37.820	38.386	1,5%
KISA VADELİ BORÇLAR	10.637	8.877	-16,5%
Ticari Borçlar	3.559	3.199	-10,1%
Diğer	7.078	5.678	-19,8%
UZUN VADELİ BORÇLAR	5.956	6.075	2,0%
ÖZKAYNAKLAR	21.227	23.434	10,4%
Ödenmiş Sermaye	135	946	600,0%
Geçmiş Yıl Karları	8.640	11.278	30,5%
Diğer	12.453	11.210	-10,0%
PASİFLER	37.820	38.386	1,5%
GELİR TABLOSU	2022/12	2023/12	Değ.
Hasılat	20.820	20.505	-1,5%
Satışların Maliyeti	18.440	16.475	-10,7%
BRÜT KAR	2.381	4.029	69,3%
Faaliyet Giderleri(-)	1.289	1.508	17,0%
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	1.091	2.521	131,0%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	493	844	71,3%
NET FAALİYET KARI/ZARARI	1.584	3.365	112,5%
FAVÖK	2.133	3.660	71,6%
Özkaynak Yönt. Değer. Yat. Kar/Zarar Payları	278	43	-84,5%
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	2.135	416	-80,5%
Faaliyet Dışı Finansal Gelirler/Giderler	-836	-1.279	53,0%
Parasal Kazanç	335	392	17,1%
Vergi Gideri/Geliri	-736	-141	-80,8%
NET DÖNEM KARI/ZARARI	4.232	3.079	-27,2%
Ana Ort. Payları Net Dönem Karı/Zararı	4.077	2.491	-38,9%

Kaynak: Çimsa, Finnet

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