

Çimsa

3Ç22 Finansal Sonuçlar – Pozitif

- ✓ **Varlık satışının desteğiyle piyasa beklentisinin üzerinde net kar.** Çimsa yılın üçüncü çeyreğinde ortalama piyasa beklentisi olan 1.615 mn TL'nin %23,3 üzerinde, beklentimiz olan 2.123 mn TL'nin %6 altında 1.992 mn TL net kar açıkladı. Piyasa beklentisinin üzerinde gelen net karda, maddi duran varlık satış gelirinin tahminlerin üzerinde gerçekleşmesi etkili oldu. Hatırlanacağı üzere, Temmuz sonunda gerçekleşen Kayseri ve Niğde Fabrikaları ile Ankara Öğütme Tesisleri satışından 1.678 mn TL'lik tek seferlik gelir kaydedildi. Ayrıca özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlarından (Exsa ve Cimsa Sabancı Cement BV) elde edilen 76 mn TL'lik kar da net karı destekleyen bir başka etken oldu. Beklentinin üzerinde gerçekleşen net kar ve şirketin net nakite geçmesini olumlu olarak değerlendiriyor, üçüncü çeyrek finansal sonuçlarının hisse performansına yansımalarının 'pozitif' olacağını tahmin ediyoruz.
- ✓ **Güçlü ciro performansı.** Güçlü ihracat performansı ve yurt içinde fiyat artışlarının desteğinde yıllık bazda güçlü ciro performansı kaydedildi. Net satış gelirleri piyasa ortalama beklentisi olan 2.500 mn TL'nin %3 altında, beklentimiz olan 2.356 mn TL'nin %3 üzerinde yıllık bazda %172,8 artışla 2.431 mn TL seviyesinde gerçekleşirken; şirketin ihracat gelirleri yıllık bazda %167,5 artışla 1.322 mn TL, yurt içi satışlar ise %208,6 artışla 1.472 mn TL seviyesinde gerçekleşti.
- ✓ **Enerji maliyetlerindeki artış marjları baskıladı.** Artan enerji maliyetlerine ek olarak enflasyon ve motorinde yaşanan artışlar maliyetleri olumsuz etkiledi. Artan alternatif yakıt kullanımı ve Afyon'da devreye alınan alternatif yakıt yatırımının da etkisiyle 3Ç22'de brüt kar marjı yıllık bazda 1,1'lik sınırlı gerileme ile %18,2 seviyesinde gerçekleşti. 3Ç22'de FAVÖK, piyasa ortalama beklentisi olan 435 mn TL'nin %11 altında beklentimiz olan 395 mn TL ile uyumlu yıllık bazda %152 artışla 387 mn TL seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK marjında yıllık bazda 1,3, çeyreklik bazda ise 5,1 puanlık düşüş kaydedildi. Bu da beklentimizin 0,9, piyasa ortalama piyasa beklentisinin 1,5 puan altında bir gerçekleşmeye işaret ediyor. Diğer taraftan, şirket üçüncü çeyrek sonunda 559 mn TL net nakite geçti (2Ç22'de 1.649 mn TL, 1Ç22'de 1.427 mn TL, 2021 yıl sonunda 1.017 mn TL net borç kaydedilmişti).
- ✓ **Çimsa için 70,40 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı 94,35 TL'ye yükseltirken, 'TUT' olan tavsiyemizi koruyoruz.** 2023'te, yurt içi çimento talebindeki toparlanma beklentimize rağmen, pazarın kapasite fazlası ve fiyat rekabetinin şirketlerin enerji maliyetlerinde meydana gelen artışları satış fiyatlarına yansıtmasını zorlaştırabileceğini düşünüyoruz. Ek olarak, kömür fiyatlarındaki düşüşün elektrik fiyatlarında meydana gelen belirgin artışı telafi etmesi nedeniyle stabil bir görünümün hakim olmasını beklesek de, 2023'de petrokok ve kömür fiyatlarının tekrar yükseliş trendine girmesi marjlar üzerinde risk yaratacak unsurlar arasında öne çıkabilir. Dolayısıyla, zayıf arz/talep ve fiyat dinamiklerinin yanı sıra, maliyet tarafındaki zorlu koşullar da 2023 marjları üzerinde baskı unsurları olarak belirebilir. Üçüncü çeyrek finansal sonuçlarının ardından modelimizi güncelliyoruz. Makro tahminlerimizde yaptığımız güncellemelerin beraberinde, benzer şirket çarpanları modelimizi de revize ediyoruz. Bu doğrultu da Çimsa için 12 aylık hedef fiyatımız olan 70,40 TL'yi 94,35 TL'ye revize ediyor, 'TUT' olan önerimizi sürdürüyoruz.

TUT

Hisse Fiyatı: 80,40 TL

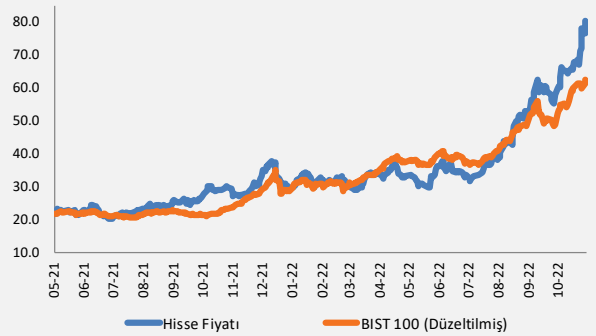
Hedef Fiyat: 94,35 TL

Getiri Potansiyeli: %17

Özet Veriler

Hisse Kodu	CIMSA
Cari Fiyat (TL)	80.40
52H En Yüksek (TL)	82.55
52H En Düşük (TL)	27.76
Piyasa Değeri (mn TL)	10,861
Piyasa Değeri (mn USD)	585
Halka Açıklık Oranı (%)	36.37
Konsensus HF (TL)	63.90
Konsensus Tavsiye	50% B / 50% H / 0% S
3A Hacim (mn USD)	7.7
HLY HBK (2022T)	20.1
Konsensus HBK (2022T)	18.4

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

CIMSA (mn TL)	3Ç22	3Ç21	Yıllık değ.	Çeyreksele değ.	2Ç22	HLY Araştırma Beklentisi	Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	2.431	891	172,8%	8,5%	2.240	2.356	2.500
Satışların maliyeti	1.988	719	176,6%	14,7%	1.733	-	-
Brüt kâr	443	172	157,2%	-12,6%	507	-	-
<i>Brüt kâr marjı</i>	18,2%	19,3%	-1,1%	-4,4%	22,6%	-	-
Faaliyet Giderleri	106	52	102,0%	51,8%	70	-	-
<i>Faaliyet giderleri/Net satışlar</i>	4,4%	5,9%	-1,5%	1,2%	3,1%	-	-
FVÖK	337	120	181,4%	-22,9%	437	-	-
<i>FVÖK marjı</i>	13,9%	13,4%	0,4%	-5,6%	19,5%	-	-
FAVÖK	387	153	152,0%	-17,9%	471	395	435
<i>FAVÖK marjı</i>	15,9%	17,2%	-1,3%	-5,1%	21,0%	16,8%	17,4%
Net kâr (Ana Ortaklık Payları)	1.992	49	3931,5%	132,1%	858	2.123	1.615
<i>Net kâr marjı</i>	81,9%	5,5%	76,4%	43,6%	38,3%	90,1%	64,6%

Kaynak: CIMSA, HLY Araştırma * Research Turkey Anketi



Künye & Çekince

Halk Yatırım Araştırma – Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için beklenen performans)

AL: %20 ve üzeri artış

TUT: %0 ile %20 aralığında artış

SAT : %0'ın altında azalış

Halk Yatırım Araştırma

Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr

+90 212 314 81 81

Banu KIVCI TOKALI	Araştırma Direktörü	BTokali@halkyatirim.com.tr +90 212 314 81 88
İlknur TURHAN	Müdür Perakende, Cam, Çimento, GYO, Mobilya, Gıda	ITurhan@halkyatirim.com.tr +90 212 314 81 85
Ebru USTA	Yönetmen Strateji, Makroekonomi, Bankacılık	EUsta@halkyatirim.com.tr +90 212 314 82 16
Ayşegül BAYRAM	Uzman Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım, Teknoloji, Enerji, Tarım	ABayram@halkyatirim.com.tr +90 212 314 87 30
Mehmet Bilal BİRCAN	Uzman Dayanıklı Tüketim, Bankacılık	MBircan@halkyatirim.com.tr +90 212 314 82 53
Emil ABDULLAYEV	Uzman Demir-Çelik, Petrol & Gaz	EAbdullayev@halkyatirim.com.tr +90 212 314 87 24
Yasin SARIHAN	Uzman Yardımcısı Otomotiv	YSarihan@halkyatirim.com.tr +90 212 314 87 26

ÇEKİNCE

Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. 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, imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde 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.

Halk Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmez, bilgi eksikliği ve yanlışlığından hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde alış veya satış teklifi olarak değerlendirilemez. Halk Yatırım'ın rapordaki bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek doğrudan ve dolaylı kazanç ve zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur.

Bu ileti 05 Kasım 2014 tarih ve 29166 sayılı Resmî Gazetede yayınlanan ve 01 Mayıs 2015 tarihinde yürürlüğü giren "Elektronik Ticaretin Düzenlenmesi Hakkında" çıkan kanunun 2.Maddesi c bendinde belirtilen Ticari Elektronik ileti kapsamında değildir.



HalkYatirimMenkulDegerler.A.S



company/halk-yatirim-menkul-degerler



halkyatirim



halkyatirim