

## Çimsa

## 4Ç21 Finansal Sonuçlar - Pozitif

- ✓ **Operasyonel olmayan faaliyetlerinden elde edilen gelirin etkisiyle beklentilerin üzerinde net kar.** Çimsa yılın son çeyreğinde ortalama piyasa beklentisi olan 68 mn TL ve beklentimiz olan 53 mn TL'nin oldukça üzerinde yıllık bazda 9 kata yakın artışla 386,7 mn TL net kar açıkladı. Beklentimizin oldukça üzerinde gelen net karda, 191,4 mn TL seviyesinde kaydedilen ertelenmiş vergi gelirinin yanı sıra, özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlarından (Exsa ve Çimsa Sabancı Cement BV) elde edilen 73,8 mn TL'lik kar ve operasyonel olmayan tarafta kur farkı gelirinin tahminimizin üzerinde gerçekleşmesi etkili oldu. Geçen yıl son çeyrekte diğer faaliyetlerden elde edilen 46,1 mn TL'lik net giderin aksine 164,6 mn TL seviyesinde diğer faaliyetlerden net gelir kaydedildi. Beklentilerin oldukça üzerinde kaydedilen ertelenmiş vergi gelirinde, Çimsa'nın taşınmazlarını ve bunlara ait amortismanlarını yıl sonunda yeniden değerlemeye tabi tutması sonucu VUK ve TFRS finansal tablolar arasında oluşan geçici farkın ve yeniden değerlemeden yararlanabilmek için katlanılan vergi giderinin, ertelenmiş vergi geliri etkisi oldu.
- ✓ **Güçlü ciro performansı.** Yurt içi pazardaki yüksek talep ve yurt dışı pazarlardaki ihracat fırsatları neticesinde satış hacmi ve fiyat artışlarının desteği ile yıllık bazda güçlü ciro performansı kaydedildi. Net satış gelirleri hem piyasa ortalama beklentisi olan 980 mn TL hem de beklentimiz olan 1.053 mn TL'nin üzerinde yıllık bazda %65,6 artışla 1.213 mn TL seviyesinde gerçekleşirken; şirketin ihracat gelirleri yıllık bazda %75,5 artışla 755,5 mn TL, yurt içi satışlar ise %58 artışla 558,3 mn TL seviyesinde gerçekleşti.
- ✓ **Maliyetlerdeki artış, alternatif yakıt ve alternatif hammadde kullanımlarındaki artış ile kısmen dengelendi.** Artan elektrik maliyetine ek olarak, yabancı para bazında artan yakıt maliyetleri, TL'deki değer kaybının da etkisi ile kar marjlarını olumsuz etkiledi. Geçen yıl son çeyrekte %22,9 olan brüt kar marjı, 2021 yılı son çeyrekte artan maliyetlerin etkisi ile %13,5 olarak gerçekleşti. Maliyetlerdeki artış alternatif yakıt ve alternatif hammadde kullanımlarındaki artış ile kısmen dengelendi. 2020 yılının son çeyreğindeki güçlü baz etkisi ve 4Ç21'de artan maliyetlere rağmen FAVÖK, hem bizim hem piyasa ortalama beklentisi olan 120 mn TL'nin %12 üzerinde bir önceki yıla ise paralel 135 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Diğer taraftan, şirketin net borcu bir önceki çeyreğe kıyasla %36,9 arttı. Şirketin net borcu son çeyrek sonunda 1.102 mn TL seviyesinde gerçekleşti (bir önceki çeyrek 805 mn TL, 2020 sonunda ise 657 mn TL net borç kaydedilmişti).

## TUT

Hisse Fiyatı: 34,20 TL

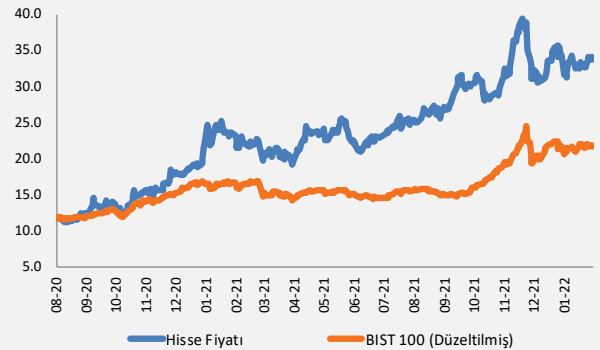
Hedef Fiyat: 38,24 TL

Getiri Potansiyeli: %12

## Özet Veriler

Hisse Kodu	CIMSA
Cari Fiyat (TL)	34.20
52H En Yüksek (TL)	40.30
52H En Düşük (TL)	18.08
Piyasa Değeri (mn TL)	4,620
Piyasa Değeri (mn USD)	337
Halka Açıklık Oranı (%)	36.37
Konsensus HF (TL)	41.60
Konsensus Tavsiye	20% B / 60% H / 20% S
3A Hacim (mn USD)	3.0
HLY HBK (2022T)	3.2
Konsensus HBK (2022T)	2.8

## Fiyat Performansı



# Özet Finansallar

Çimsa için 35,10 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı 38,24 TL'ye revize ediyor, 'TUT' olan tavsiyemizi ise sürdürüyoruz. Beklentilerin üzerinde gerçekleşen güçlü finansal sonuçlardan dolayı, son çeyrek finansal sonuçlarının hisse performansına etkisini 'pozitif' olarak değerlendiriyoruz. Beklentimizin üzerinde gelen finansalları varsayımlarımıza yansıtmanın neticesinde, Çimsa için 35,10 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı 38,24 TL'ye revize ediyor, 'TUT' olan tavsiyemizi ise sürdürüyoruz. Çimsa'nın 2022'de 4,4 mlr TL ciro, 964 mn TL FAVÖK ve 454 mnTL net kar açıklamasını bekliyoruz. Enerji maliyetlerinde yaşanan yükselişin şirket operasyonel marjlarını baskıladığını görüyoruz. Kömür, petrokok ve elektrik fiyatlarındaki yükselişin devam etmesini şirket için ana risk faktörleri arasında görüyoruz.

CIMSA (mn TL)	4Ç21	4Ç20	Yıllık değ.	Çeyreksele deę.	3Ç21	HLY Araştırma Beklentisi	Piyasa Beklentisi*
<b>Net satışlar</b>	<b>1.213</b>	<b>732</b>	<b>65,6%</b>	<b>36,1%</b>	<b>891</b>	<b>1.053</b>	<b>980</b>
Satışların maliyeti	1.049	564	85,8%	45,9%	719	-	-
<b>Brüt kâr</b>	<b>164</b>	<b>168</b>	<b>-2,4%</b>	<b>-4,7%</b>	<b>172</b>	-	-
<i>Brüt kâr marjı</i>	13,5%	22,9%	-9,4%	-5,8%	19,3%	-	-
<b>Faaliyet Giderleri</b>	<b>63</b>	<b>61</b>	<b>2,9%</b>	<b>19,4%</b>	<b>52</b>	-	-
<i>Faaliyet giderleri/Net satışlar</i>	5,2%	8,3%	-3,1%	-0,7%	5,9%	-	-
<b>FVÖK</b>	<b>101</b>	<b>107</b>	<b>-5,4%</b>	<b>-15,3%</b>	<b>120</b>	-	-
<i>FVÖK marjı</i>	8,4%	14,6%	-6,3%	-5,1%	13,4%	-	-
<b>FAVÖK</b>	<b>135</b>	<b>134</b>	<b>1,1%</b>	<b>-11,9%</b>	<b>153</b>	<b>120</b>	<b>121</b>
<i>FAVÖK marjı</i>	11,1%	18,2%	-7,1%	-6,1%	17,2%	11,4%	12,3%
<b>Net kâr (Ana Ortaklık Payları)</b>	<b>387</b>	<b>40</b>	<b>861,7%</b>	<b>682,7%</b>	<b>49</b>	<b>53</b>	<b>68</b>
<i>Net kâr marjı</i>	31,9%	5,5%	26,4%	26,3%	5,5%	5,1%	6,9%

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](mailto:Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr)

+90 212 314 81 81

Banu KIVCI TOKALI	Araştırma Direktörü	<a href="mailto:BTokali@halkyatirim.com.tr">BTokali@halkyatirim.com.tr</a> +90 212 314 81 88
İlknur TURHAN	Müdür Perakende, Cam, Çimento, GYO, Mobilya , Gıda	<a href="mailto:ITurhan@halkyatirim.com.tr">ITurhan@halkyatirim.com.tr</a> +90 212 314 81 85
Ebru USTA	Yönetmen Makroekonomi	<a href="mailto:EUsta@halkyatirim.com.tr">EUsta@halkyatirim.com.tr</a> +90 212 314 82 16
Ayşegül BAYRAM	Uzman Strateji Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım	<a href="mailto:ABayram@halkyatirim.com.tr">ABayram@halkyatirim.com.tr</a> +90 212 314 87 30
Mehmet Bilal BİRCAN	Uzman Havacılık, Dayanıklı Tüketim	<a href="mailto:MBircan@halkyatirim.com.tr">MBircan@halkyatirim.com.tr</a> +90 212 314 82 53
Emil ABDULLAYEV	Uzman Yardımcısı Demir-Çelik	<a href="mailto:EAbdullayev@halkyatirim.com.tr">EAbdullayev@halkyatirim.com.tr</a> +90 212 314 87 24
Yasin SARIHAN	Uzman Yardımcısı Otomotiv	<a href="mailto:YSarihan@halkyatirim.com.tr">YSarihan@halkyatirim.com.tr</a> +90 212 314 87 26
Fatma KOÇ	Uzman Yardımcısı İçecek	<a href="mailto:FKoc@halkyatirim.com.tr">FKoc@halkyatirim.com.tr</a> +90 212 314 81 70

### 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