

## Çimsa

### 2Ç22 Finansal Sonuçlar - Pozitif

- ✓ **Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlar ve ertelenmiş vergi gelirinin desteğiyle beklentilerin üzerinde net kar.** Çimsa yılın ikinci çeyreğinde ortalama piyasa beklentisi olan 275 mın TL ve beklentimiz olan 392 mın TL'nin oldukça üzerinde yıllık bazda %104,6 artışla 858,4 mın TL net kar açıkladı. Beklentimizin üzerinde gelen net karda, özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlarından (Exsa ve Cimsa Sabancı Cement BV) elde edilen 107,5 mın TL'lik kar ve 373,5 mın TL seviyesinde kaydedilen ertelenmiş vergi geliri etkili oldu. Söz konusu Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlar ve ertelenmiş vergi geliri etkilerini arındırdığımızda, net karın 377,4 mın TL seviyesinde gerçekleştiğini hesaplıyoruz. Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlar ve ertelenmiş vergi gelirinin desteğiyle net kar beklentilerin üzerinde gerçekleşse de, ilgili gelirlerden arındırdığımızda dahi piyasa beklentisinin üzerinde gerçekleşen net kar ve beklentilerin üzerinde gerçekleşen operasyonel karlılık paralelinde, ikinci çeyrek finansal sonuçlarının hisse performansına yansımaları 'pozitif' olarak değerlendiriyoruz.
- ✓ **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 2.110 mın TL'nin %6,2 hem de beklentimiz olan 2,115 mın TL'nin %5,9 üzerinde yıllık bazda %123,5 artışla 2.240 mın TL seviyesinde gerçekleşirken; şirketin ihracat gelirleri yıllık bazda %99,8 artışla 1.282 mın TL, yurt içi satışlar ise %182 artışla 1.273 mın TL seviyesinde gerçekleşti.
- ✓ **Operasyonel verimlilik aksiyonlarının etkisiyle FAVÖK marjında geçen yılki seviyeler korundu.** Artış trendi devam eden elektrik maliyetleri, yabancı para bazında artışı süren yakıt maliyetlerine ek olarak enflasyon ve motorinde yaşanan artışlar maliyetleri olumsuz etkiledi. İkinci çeyrekte artan alternatif yakıt kullanımı ve Afyon'da devreye alınan alternatif yakıt yatırımının da etkisiyle 2Ç22'de brüt kar marjı 0,2'lik sınırlı gerileme ile %22,6 seviyesinde gerçekleşti. Artan talep ve operasyonel iyileştirmelerin etkisi ile 2Ç22'de FAVÖK, hem piyasa ortalama beklentisi olan 331 mın TL'nin %42,4 hem de beklentimiz olan 420 mın TL'nin %12 üzerinde yıllık bazda %121,5 artışla 471 mın TL seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK marjında da yıllık bazda 0,2 puanlık sınırlı düşüş kaydedildi. Bu da beklentimizin 1,2, piyasa ortalama piyasa beklentisinin 5,3 puan üzerinde bir gerçekleşmeye işaret ediyor. Diğer taraftan, şirketin net borcu bir önceki çeyreğe kıyasla %15,6 arttı. Şirketin net borcu ikinci çeyrek sonunda 1.649 mın TL seviyesinde gerçekleşti (1Ç22'de 1.427 mın TL, 2021 yıl sonunda 1.017 mın TL, 2020 sonunda ise 657 mın TL net borç kaydedilmişti).
- ✓ **Çimsa için 36,76 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı 50,40 TL'ye yükseltirken, 'TUT' olan tavsiyemizi koruyoruz.** Yakın dönemde açıklanmış olan 110 milyon euro tutarındaki gri çimento tesislerinin satışı anlaşması ile ilgili yasal onay sürecinin devam ettiğini biliyoruz. Beyaz çimentoda global oyuncu olma hedefi bulunan şirketin, bu satış ile birlikte daha yüksek kar marjlarına sahip olan beyaz çimento faaliyetlerine ağırlık vereceğini düşünüyoruz. Kömür, petrokok ve elektrik fiyatlarındaki olası yükselişleri ise şirket için ana risk faktörleri arasında görüyoruz. Beklentilerimizin üzerinde gerçekleşen ikinci çeyrek finansal sonuçlarının ardından modelimizi güncellememiz sonucunda, Çimsa için 36,76 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı 50,40 TL'ye yükseltirken, tavsiyemizi 'TUT' olarak koruyoruz.

## TUT

Hisse Fiyatı: 43,96 TL

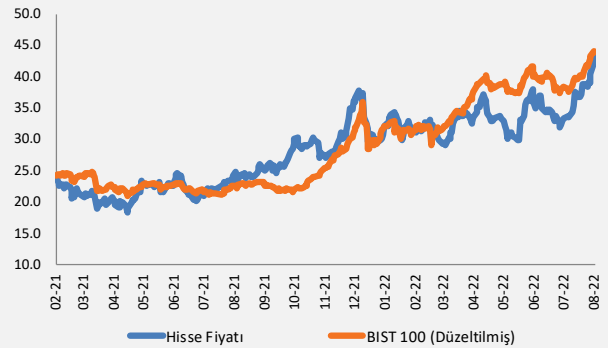
Hedef Fiyat: 50,40 TL

Getiri Potansiyeli: %15

### Özet Veriler

Hisse Kodu	CIMSA
Cari Fiyat (TL)	43.96
52H En Yüksek (TL)	43.98
52H En Düşük (TL)	24.00
Piyasa Değeri (mın TL)	5,938
Piyasa Değeri (mın USD)	332
Halka Açıklık Oranı (%)	36.37
Konsensus HF (TL)	40.66
Konsensus Tavsiye	33,3% B / 66,7% H / 20% S
3A Hacim (mın USD)	5.1
HLY HBK (2022T)	7.4
Konsensus HBK (2022T)	6.2

### Fiyat Performansı



# Özet Finansallar

CIMSA (mn TL)	2Ç22	2Ç21	Yıllık değ.	Çeyreksele deę.	1Ç22	HLY Araştırma Beklentisi	Piyasa Beklentisi*
<b>Net satışlar</b>	<b>2.240</b>	<b>1.002</b>	<b>123,5%</b>	<b>65,4%</b>	<b>1.355</b>	<b>2.115</b>	<b>2.110</b>
Satışların maliyeti	1.733	764	126,8%	47,1%	1.178	-	-
<b>Brüt kâr</b>	<b>507</b>	<b>238</b>	<b>112,8%</b>	<b>187,1%</b>	<b>177</b>	-	-
<i>Brüt kâr marjı</i>	22,6%	23,8%	-1,1%	9,6%	13,0%	-	-
<b>Faaliyet Giderleri</b>	<b>70</b>	<b>49</b>	<b>41,3%</b>	<b>-2,8%</b>	<b>72</b>	-	-
<i>Faaliyet giderleri/Net satışlar</i>	3,1%	4,9%	-1,8%	-2,2%	5,3%	-	-
<b>FVÖK</b>	<b>437</b>	<b>189</b>	<b>131,5%</b>	<b>317,4%</b>	<b>105</b>	-	-
<i>FVÖK marjı</i>	19,5%	18,8%	0,7%	11,8%	7,7%	-	-
<b>FAVÖK</b>	<b>471</b>	<b>213</b>	<b>121,5%</b>	<b>243,4%</b>	<b>137</b>	<b>420</b>	<b>331</b>
<i>FAVÖK marjı</i>	21,0%	21,2%	-0,2%	10,9%	10,1%	19,9%	15,7%
<b>Net kâr (Ana Ortaklık Payları)</b>	<b>858</b>	<b>420</b>	<b>104,6%</b>	<b>590,6%</b>	<b>124</b>	<b>392</b>	<b>275</b>
<i>Net kâr marjı</i>	38,3%	41,9%	-3,5%	29,1%	9,2%	18,5%	13,1%

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 Strateji, 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, Teknoloji	<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, Petrol & Gaz	<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

### 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