

Çimsa

4Ç22 Finansal Sonuçlar - Sınırlı Negatif

AL

Hisse Fiyatı: 127,50 TL

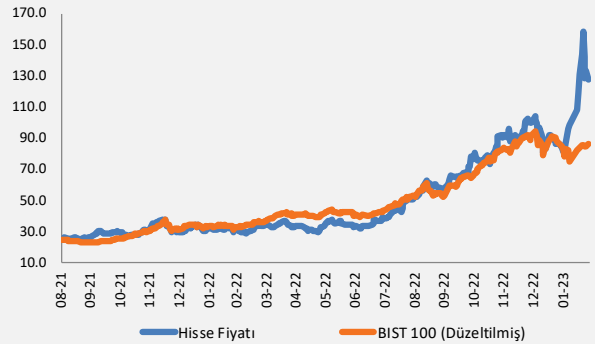
Hedef Fiyat: 156,30 TL

Getiri Potansiyeli: %23

Özet Veriler

Hisse Kodu	CIMSA
Cari Fiyat (TL)	127.50
52H En Yüksek (TL)	171.00
52H En Düşük (TL)	29.70
Piyasa Değeri (mn TL)	17,223
Piyasa Değeri (mn USD)	912
Halka Açıklık Oranı (%)	36.37
Konsensus HF (TL)	115.44
Konsensus Tavsiye	66.7% B / 33.3% H / 0% S
3A Hacim (mn USD)	15.8
HLY HBK (2023T)	22.0
Konsensus HBK (2023T)	26.0

Fiyat Performansı



✓ **Operasyonel olmayan gelirlerin katkısıyla, beklentilerin üzerinde net kar.** Çimsa 2022'nin son çeyreğinde ortalama piyasa beklentisi olan 296 mn TL ve beklentimiz olan 271 mn TL'nin üzerinde yıllık bazda %18,1 artışla 456,9 mn TL net kar açıkladı. Beklentimizin üzerinde gerçekleşen net karda, özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlarından (Exsa ve Cimsa Sabancı Cement BV) elde edilen 231 mn TL'lik kar etkili oldu. Net kar piyasa beklentisinin üzerinde gerçekleşmiş olsa da, beklentilerin altında gerçekleşen operasyonel marjlardan dolayı son çeyrek finansal sonuçlarının hisse performansına yansımaları 'sınırlı negatif' olarak değerlendiriyoruz.

✓ **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 2.369 mn TL'nin %7,9, beklentimiz olan 2.361 mn TL'nin %8,2 üzerinde yıllık bazda %110,8 artışla 2.556 mn TL seviyesinde gerçekleşirken; şirketin ihracat gelirleri yıllık bazda %57,2 artışla 1.188 mn TL, yurt içi satışlar ise %169,6 artışla 1.505 mn TL seviyesinde gerçekleşti.

✓ **Girdi maliyetlerindeki artış, operasyonel karlılığı baskıladı.** Elektrik maliyetleri, yabancı para bazında artışı süren yakıt maliyetlerine ek olarak enflasyon ve motorinde yaşanan artışlar maliyetleri olumsuz etkiledi. 4Ç22'de FAVÖK, piyasa ortalama beklentisi olan 308 mn TL ve beklentimiz olan 262 mn TL'nin altında, yıllık bazda %78,2 artışla 241 mn TL seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK marjında yıllık bazda 1,7 puanlık düşüş kaydedildi. Bu da beklentimizin 1,7 puan, piyasa ortalama beklentisinin 3,6 puan altında bir gerçekleşmeye işaret ediyor. Diğer taraftan, şirket 2022 sonunda 188 mn TL net borç kaydetti (3Ç22'de varlık satışının katkısıyla, 559 mn TL net nakit pozisyona sahip bulunuyordu).

✓ **Çimsa için 119,20 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı 156,30 TL'ye, 'TUT' olan tavsiyemizi de AL'a yükseltiyoruz.** 2022 çimento şirketleri tarafında, enerji fiyatlarındaki artışlar ve enerji tedarikindeki zorlukların yanı sıra, maliyet enflasyonunun yarattığı etkilerin hissedildiği bir yıl oldu. Enerji maliyetlerinde kısmi normalleşmenin yaşanmasını 2023 görünümü açısından olumlu olarak değerlendiriyoruz. Elektrik fiyatları yüksek seyrini sürdürmekle birlikte, kömür ve petrokok fiyatlarının bir miktar gerilemesi ile akaryakıt tarafında olumlu gelişmeler yaşanması şirket için pozitif bir gelişme olarak öne çıkıyor. 2022'de enerji maliyetlerinin yüksek seyri çimento şirketlerinin kar marjlarını baskı altında tutmuş olsa da; 2023'te kömür fiyatlarındaki düşüşün elektrik fiyatlarında meydana gelen belirgin artışı kısmen telafi etmesi nedeniyle enerji maliyetleri tarafında daha stabil bir görünümün hakim olmasını bekliyoruz. Dolayısıyla 2023'e ilişkin olarak, maliyet tarafının yarattığı baskı eğiliminin gevşeme göstermeye başlamasıyla stabil karlılık görünümünün etkili olacağını düşünüyoruz. Diğer taraftan, geniş bir alanda etkili olan deprem felaketinin ardından oluşacak çimento ihtiyacına yönelik olarak, yurt içi çimento talebinin canlı kalacağını düşünüyoruz. Çimsa'nın da bölgesel avantajı dolayısıyla, oluşacak çimento ihtiyacından en fazla yarar sağlayıcılardan olacağını düşünüyoruz. Tahminlerimizde yaptığımız revizyonlara ek olarak, benzer şirket çarpanları modelimizi de revize ediyoruz. Bu doğrultu da Çimsa için 12 aylık hedef fiyatımız olan 119,20 TL'yi 156,30 TL'ye revize ediyor, 'TUT' olan önerimizi de 'AL'a yükseltiyoruz.

Özet Finansallar

CIMSA (mn TL)	4Ç22	4Ç21	Yıllık değ.	Çeyreksele deę.	3Ç22	HLY Araştırma Beklentisi	Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	2.556	1.213	110,8%	5,1%	2.431	2.361	2.369
Satışların maliyeti	2.203	1.049	110,1%	10,8%	1.988	-	-
Brüt kâr	353	164	115,1%	-20,3%	443	-	-
<i>Brüt kâr marjı</i>	13,8%	13,5%	0,3%	-4,4%	18,2%	-	-
Faaliyet Giderleri	154	63	145,3%	45,0%	106	-	-
<i>Faaliyet giderleri/Net satışlar</i>	6,0%	5,2%	0,8%	1,7%	4,4%	-	-
FVÖK	199	101	96,5%	-40,9%	337	-	-
<i>FVÖK marjı</i>	7,8%	8,4%	-0,6%	-6,1%	13,9%	-	-
FAVÖK	241	135	78,2%	-37,7%	387	262	308
<i>FAVÖK marjı</i>	9,4%	11,1%	-1,7%	-6,5%	15,9%	11,1%	13,0%
Net kâr (Ana Ortaklık Payları)	457	387	18,1%	-77,1%	1.992	271	296
<i>Net kâr marjı</i>	17,9%	31,9%	-14,0%	-64,1%	81,9%	11,5%	12,5%

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 +90 216 547 81 88
İlknur TURHAN	Müdür Perakende, Cam, Çimento, GYO, Mobilya, Gıda	ITurhan@halkyatirim.com.tr +90 216 547 81 85
Ayşegül BAYRAM	Uzman Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım, Teknoloji, Enerji, Tarım	ABayram@halkyatirim.com.tr +90 216 547 87 30
Mehmet Bilal BİRCAN	Uzman Bankacılık, Dayanıklı Tüketim,	MBircan@halkyatirim.com.tr +90 216 547 82 53
Emil ABDULLAYEV	Uzman Demir-Çelik, Petrol & Gaz	EAbdullayev@halkyatirim.com.tr +90 216 547 87 24
Yasin SARIHAN	Uzman Yardımcısı Otomotiv	YSarihan@halkyatirim.com.tr +90 216 547 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.



HalkYatirimMenkulDegerlerA.S



company/halk-yatirim-menkul-degerler



halkyatirim



halkyatirim