

Çimsa

1Ç23 Finansal Sonuçlar - Sınırlı Negatif

- ✓ **Yeniden değerlemeden kaynaklı ertelenmiş vergi gelirin katkısına rağmen, beklentilerin altında net kar.** Çimsa yılın ilk çeyreğinde ortalama piyasa beklentisi olan 338 m TL'nin %26, beklentimiz olan 386 m TL'nin %35 altında yıllık bazda %103 artışla 252 m TL net kar açıkladı. Beklentimizin altında gerçekleşen net karda, zayıf kalan ciro ve özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlarından (Exsa ve Cimisa Sabancı Cement BV) elde edilen 24,4 m TL'lik karın tahminimizin altında kalması etkili oldu. Diğer taraftan, bu dönemde yeniden değerlendirilmeden kaynaklı 67,4 m TL'lik ertelenmiş vergi geliri kaydedildi. Bu etkiyi arındırdığımızda, net karı 184,3 m TL seviyesinde hesaplıyoruz. Beklentilerin altında gerçekleşen net kardan dolayı ilk çeyrek finansal sonuçlarının hisse performansına yansımaları 'sınırlı negatif' olarak değerlendiriyoruz.
- ✓ **Piyasa beklentisi ile uyumlu, beklentimizin altında ciro performansı.** Gri çimento üretim tesislerinin bir kısmının satılmış olması nedeniyle ciro artışı kısmen sınırlı kaldı. Net satış gelirleri piyasa ortalama beklentisi olan 2.401 m TL ile uyumlu, beklentimiz olan 2.547 m TL'nin %7,2 altında yıllık bazda %74,4 artışla 2.363 m TL seviyesinde gerçekleşirken; şirketin ihracat gelirleri yıllık bazda %35 artışla 1.304 m TL, yurt içi satışlar ise %110 artışla 1.259 m TL seviyesinde gerçekleşti.
- ✓ **Yakıt maliyetlerindeki düşüş, operasyonel karlılığı destekledi.** 1Ç23'te FAVÖK piyasa ortalama beklentisi olan 285 m TL ve beklentimiz olan 293 m TL'nin üzerinde yıllık bazda %129 artışla 314 m TL seviyesinde gerçekleşti. Yakıt maliyetlerindeki düşüşün desteğinde FAVÖK marjı yıllık bazda 3,2 puan, çeyreklik bazda ise 3,9 puanlık artış kaydederek, %13,3 seviyesinde gerçekleşti. Diğer taraftan, şirket Mart sonu itibarıyla 1,1 m TL net borç kaydetti (2022 sonunda 188 m TL net borcu bulunuyordu).
- ✓ **Çimsa için 153,34 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı 124,40 TL'ye revize ederken, tavsiyemizi 'AL' olarak sürdürüyoruz.** Ciro ve net kar tarafında beklentimizin altında gerçekleşen ilk çeyrek finansal sonuçlarının ardından modelimizi güncelliyoruz. Tahminlerimizde yaptığımız revizyonlara ek olarak, benzer şirket çarpanları ve net borç cephesinde yaptığımız güncellemeler sonucunda Çimsa için 12 aylık hedef fiyatımız olan 153,34 TL'yi 124,40 TL'ye revize ediyor, önerimizi 'AL' olarak sürdürmeye devam ediyoruz. 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. 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 oluşan çimento ihtiyacına yönelik olarak, yurt içi çimento talebinin canlı kalacağını öngörüyoruz. Çimsa'nın da bölgesel avantajı dolayısıyla, oluşacak çimento ihtiyacından en fazla yarar sağlayıcılardan olacağını düşünüyoruz.

AL

Hisse Fiyatı: 80,05 TL

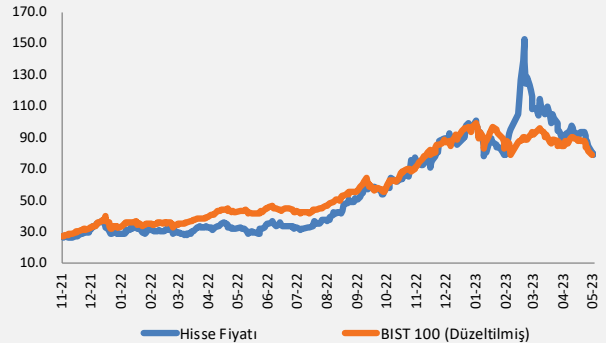
Hedef Fiyat: 124,40 TL

Getiri Potansiyeli: %55

Özet Veriler

Hisse Kodu	CIMSA
Cari Fiyat (TL)	80.05
52H En Yüksek (TL)	171.00
52H En Düşük (TL)	29.70
Piyasa Değeri (m TL)	10,814
Piyasa Değeri (m USD)	555
Halka Açıklık Oranı (%)	36.37
Konsensus HF (TL)	126.17
Konsensus Tavsiye	50% B / 50% H / 0% S
3A Hacim (m USD)	21.2
HLYHBK (2023T)	12.3
Konsensus HBK (2023T)	14.7

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

CIMSA (mn TL)	1Ç23	1Ç22	Yıllık değ.	Çeyreksele değ.	4Ç22	HLY Araştırma Beklentisi	Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	2.363	1.355	74,4%	-7,5%	2.556	2.547	2.401
Satışların maliyeti	1.939	1.178	64,6%	-12,0%	2.203	-	-
Brüt kâr	424	177	140,1%	20,1%	353	-	-
<i>Brüt kâr marjı</i>	17,9%	13,0%	4,9%	4,1%	13,8%	-	-
Faaliyet Giderleri	149	72	107,5%	-3,0%	154	-	-
<i>Faaliyet giderleri/Net satışlar</i>	6,3%	5,3%	1,0%	0,3%	6,0%	-	-
FVÖK	275	105	162,5%	37,9%	199	-	-
<i>FVÖK marjı</i>	11,6%	7,7%	3,9%	3,8%	7,8%	-	-
FAVÖK	314	137	128,9%	30,3%	241	293	285
<i>FAVÖK marjı</i>	13,3%	10,1%	3,2%	3,9%	9,4%	11,5%	11,9%
Net kâr (Ana Ortaklık Payları)	252	124	102,5%	-44,9%	457	386	338
<i>Net kâr marjı</i>	10,7%	9,2%	1,5%	-7,2%	17,9%	15,1%	14,1%

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

+90 216 285 09 00

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
Özlem MUTCAN ELBAŞI	Uzman Makroekonomi, Bankacılık	Ozleme@halkyatirim.com.tr +90 216 547 81 70
Emil ABDULLAYEV	Uzman Demir-Çelik, Petrol & Gaz, Organik Gıda & İçecek	EAbdullayev@halkyatirim.com.tr +90 216 547 87 24
Yasin SARIHAN	Uzman Yardımcısı Otomotiv, Dayanıklı Tüketim, Gıda & İçecek	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