

Adana Çimento

01 Kasım 2016

Adana Çimento yılın 3. çeyreğinde 29mn TL net kar kaydetti. Açıklanan kar piyasa beklentisi olan 27mn TL'nin hafif üzerinde gerçekleşmesine rağmen geçen yılın aynı dönemine göre %10 gerileme kaydetti.

Adana Çimento'nun faaliyet gösterdiği bölgelerde çimento fiyatları kapasite fazlalığından dolayı diğer bölgelerin çoğuna göre daha düşük seviyelerde bulunmaktadır. Ayrıca, 15 Temmuz olayları dolayısıyla inşaat aktivitesinde görülen yavaşlama ve uzun dini tatil sebebiyle iş günü sayısının Eylül'de görece daha az olması satış hacmindeki zayıflığın arkasında yatan en önemli etkenler olarak gösterilebilir.

Önümüzdeki döneme ilişkin, ertelenmiş talep 4. çeyreğin satış gelirlerini destekleyecektir. Diğer taraftan, çimento üretiminde üretim maliyetlerinin %25-30'unu oluşturan öncemli bir hammadde olan petrokok fiyatlarının sene başına göre iki katından fazla artması 4. çeyrekte marjları baskılayacaktır.

Bilançoya baktığımızda ise, şirketin (Çimsa hisseleri dahil) net nakdi bir önceki çeyrekteki 110mn TL seviyesinden 119mn TL'ye yükselmiştir. Şirketin 40mn Euro tutarında devam eden beyaz klinker hattı yatırımı önümüzdeki dönemde nakit miktarını aşağı çekebilir.

Adana Çimento'nun faaliyet gösterdiği bölgelerdeki zayıf fiyat/talep dinamikleri ve petrokok fiyatlarındaki artışın marjları baskılayacak olması nedeniyle şirket için tavsiyemizi Endeksın Altında Getiri'ye düşürüyoruz. Hedef fiyatımızı ise 6.6TL seviyesinde sabit tutuyoruz.

ADANA	ENDEKSİN ALTINDA GETİRİ			
Fiyat (TL)	6.23			
Hedef Fiyat (TL)	6.60			
Yükseliş Potansiyeli	6%			
Piyasa Değeri (\$mn)	177			
Günlük Ortalama Hacim (\$mn)	0.2			
Net Borç (TLmn)	-119			
FD (TLmn)	431			
<i>TL mn</i>	2014	2015	2016T	2017T
Net Satışlar	440	428	394	414
% büyüme	11.0	-2.6	-8.0	5.0
VAFÖK	142	137	116	110
% marj	32.2	32.1	29.4	26.6
Net Kar	143	144	119	97
% marj	32.5	33.7	30.1	23.4
Özsermaye Karlılığı (%)	20.2	18.5	15.2	12.5
Temettü	58	68	51	42
% ödeme oranı	41	47	43	43
% temettü verimi	10.6	12.4	9.3	7.6
F/K	3.8	7.1	8.6	10.5
FD/VAFÖK	3.0	6.5	7.8	8.2
F/DD	0.7	0.7	0.7	0.7

Oyak Yatırım Araştırma

research@oyakyatirim.com.tr

Finansal Göstergeler	1Ç 2015	2Ç 2015	3Ç 2015	4Ç 2015	1Ç 2016	2Ç 2016	3Ç 2016	Piyasa Beklentisi	Yıllık	Yıllık	Çeyreklik	9 Ay 2015	9 Ay 2016	Yıllık
Gelirler	96	121	103	109	87	106	97	93	98	-6%	-9%	320	290	-9%
Brüt Kar	38	51	36	41	26	43	37		34	2%	-15%	125	107	-15%
Marj	40%	42%	35%	37%	30%	41%	38%		35%	305 bp	-268 bp	39%	37%	-232 bp
Faaliyet Giderleri	13.0	13.2	9.2	14.0	11.7	11.9	12.4		11.9	35%	5%	35	36	2%
Faliyet Giderleri/Gelirler	14%	11%	9%	13%	13%	11%	13%		12%	386 bp	168 bp	11%	12%	132 bp
Faaliyet Karı	28	41	29	29	18	33	28		24	0%	-14%	98	79	-19%
FAVÖK	31	42	32	32	20	38	29	28	29	-9%	-23%	105	87	-17%
Marj	32.6%	34.6%	31.2%	29.2%	22.9%	35.7%	30.1%	30.1%	29.3%	-112 bp	-558 bp	33%	30%	-296 bp
Net Kar	33	45	33	31	37	37	29	27	31	-10%	-22%	111	103	-7%
Marj	35%	37%	32%	29%	42%	35%	30%	29%	31%	-156 bp	-482 bp	35%	36%	74 bp
Net Borç	-129	-173	-201	-116	-116	-6	-16							
Net Borç (Çimsa hisseleri dahil)	-234	-279	-304	-221	-224	-110	-119							
Net Borç/FAVÖK	-1.7	-1.9	-2.0	-1.5	-1.6	-0.9	-1.0							
Özkaynaklar	682	728	761	794	684	718	745							
Toplam Varlıklar	870	928	954	883	933	849	891							

Kaynak: Adana Çimento

Değerleme Yaklaşımı

Değerleme yöntemi olarak çoğunlukla İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) ve Uluslararası Eş Grup Karşılaştırması yöntemleri kullanılırken, Temettü Verimi, Gordon Büyüme Modeli ve Yenileme Değeri metodu da uygun olan durumlarda kullanılmaktadır. Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü analistleri, değerlemelerinde tek bir yöntemle bağlı kalabilecekleri gibi; kendi yorumlarına göre, çeşitli ağırlıklandırmalar yaparak birden çok değerlendirme yöntemini de bir arada kullanabilmektedirler. İMKB-100'ün "Beklenen Piyasa Getirisi", araştırma kapsamındaki şirketlerin, halka açıklık oranlarına karşılık gelen piyasa değerleri üzerinden bulunan hedef getirilere göre hesaplanmaktadır. Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin araştırma kapsamındaki şirketlerin piyasa değeri, yaklaşık olarak İMKB'nin toplam piyasa değerinin %80'ine karşılık gelmektedir.

Derecelendirme Metodolojisi

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş, araştırma kapsamındaki her şirketi aşağıdaki kriterlere göre derecelendirmektedir: Bir hissenin hedef değeri, performans dönemimiz olan 12 aylık süre sonunda, analistin ulaşmasını beklediği değeri ifade eder. Hedef getirisi, 12 aylık dönem sonundaki "Beklenen Piyasa Getirisi"nin en az %10 üzerinde olan hisseler ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ tavsiyesi verilir. Hedef getirisi "Beklenen Piyasa Getirisi"nin %10'unundan az olan hisseler ENDEKSİN ALTINDA GETİRİ tavsiyesi verilirken; ENDEKSE PARALEL tavsiyesi ise, hedef getirisi ile Beklenen Piyasa Getirisi arasında +/- %10'luk bant içerisinde kalan hisseler verilen öneridir.

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. analistleri, şirketlerle ilgili gelişmelere paralel olarak değerlemelerini gözden geçirir ve gerekli görüldüğü anlarda hisselerle ilgili tavsiyelerini değiştirebilirler. Bununla beraber, bazı zamanlarda, bir hissenin hedef getirisi, fiyatlardaki dalgalanmalara bağlı olarak, öngördüğümüz derecelendirme aralıklarının dışına çıkabilir. Bu gibi durumlarda, analist tavsiyesini değiştirmeyebilir.

Uyarı Metni

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 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir

Bu raporda yer alan bilgiler OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer OYAK Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. OYAK Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle OYAK Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.