

Çimsa yılın üçüncü çeyreğinde 71mn TL net kar elde etti. Açıklanan kar piyasa beklentisi olan 65mn TL'nin üzerinde. Şirketin 3. çeyrek sonuçları satış gelirleri ve faaliyet karlılığı açısından da piyasa beklentilerini aştı. Gelirler, 291mn TL olan piyasa beklentisinin üzerinde 295mn TL olarak gerçekleşirken geçen yılın aynı dönemine göre %10'luk düşüş gösterdi. 15 Temmuz darbe girişimi nedeniyle zayıflayan yatırım iştahı talepte ve dolayısıyla çimento fiyatları üzerinde baskı oluşturdu.

Faaliyet karı (FAVÖK) 97mn TL olan piyasa beklentisinin üzerinde 107mn TL olarak gerçekleşti. Önceki çeyreklerden gelen düşük maliyetli hammaddelerin kullanılmasından dolayı geçen yılın aynı dönemine göre görülen iyileşmenin önümüzdeki çeyrekte itibaren zayıflaması beklenebilir. Bunda, çimento üretiminde üretim maliyetlerinin %25-30'unu oluşturan öncemli bir hammadde olan petrokok fiyatlarının sene başına göre iki katından fazla artmış olması ana etken olarak gösterilebilir.

Şirketin net borcu Afyon ve Eskişehir'de devam eden yatırımlar ve yüksek temettü verimliliği nedeniyle sene başındaki 154mn TL seviyesinden 696mn TL'ye yükselmiştir.

Çimsa için Endekse Paralel Getiri ve 17,5TL hedef fiyatımızı koruyoruz.

Oyak Yatırım Araştırma

research@oyakyatirim.com.tr

CİMSA	ENDEKSE PARALEL GETİRİ			
Fiyat (TL)	15.25			
Hedef Fiyat (TL)	17.50			
Yükseliş Potansiyeli	15%			
Piyasa Değeri (\$mn)	662			
Günlük Ortalama Hacim (\$mn)	0.5			
Net Borç (TLmn)	696			
FD (TLmn)	2,754			
<i>TL mn</i>	2014	2015	2016T	2017T
Net Satışlar	1,094	1,171	1,208	1,274
% büyüme	14.7	7.0	3.2	5.5
VAFÖK	318	360	334	340
% marj	29.1	30.7	27.6	26.7
Net Kar	193	245	214	173
% marj	17.6	20.9	17.7	13.6
Özsermaye Karlılığı (%)	16.7	18.8	14.5	10.7
Temettü	175	201	182	147
% ödeme oranı	90	82	85	85
% temettü verimi	8.5	9.8	8.8	7.2
F/K	10.7	8.4	9.6	11.9
FD/VAFÖK	8.7	7.7	8.3	8.1
F/DD	1.7	1.5	1.3	1.2

Finansal Göstergeler	1Ç 2015	2Ç 2015	3Ç 2015	4Ç 2015	1Ç 2016	2Ç 2016	3Ç16			Yıllık Çeyreklik	9 Ay 2015	9 Ay 2016	Yıllık	
							Açıklanan	Piyasa	OYAK					
Gelirler	235	329	301	306	254	332	295	291	303	-10%	16%	865	881	2%
Brüt Kar	58	126	100	80	78	116	110	105	105	-13%	41%	285	305	7%
Marj	25%	38%	33%	26%	31%	35%	37%	35%	35%	402 bps	239 bps	33%	35%	164 bps
Faaliyet Giderleri	13.7	16.6	14.2	28.5	17.3	18.1	19.0	17.3	17.3	15%	10%	44	54	22%
Faaliyet Giderleri/Gelirler	6%	5%	5%	9%	7%	5%	6%	6%	6%	174 bps	100 bps	5%	6%	104 bps
FAVÖK	59	124	100	77	76	113	107	97	103	-14%	40%	282	296	5%
Marj	24.9%	37.6%	33.2%	25.3%	30.1%	34.0%	36.2%	33.3%	33.8%	300 bps	219 bps	33%	34%	99 bps
Net Kar	43	87	70	46	47	86	71	65	66	-18%	51%	199	205	3%
Marj	18%	26%	23%	15%	19%	26%	24%	22%	22%	114 bps	-163 bps	23%	23%	24 bps
Net Borç	193	249	189	154	469	654	696							
Net Borç/FAVÖK	0.6	0.7	0.6	0.4	1.2	1.8	1.9							

Kaynak: Çimsa

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.