

ÇİMSA ÇİMENTO 4Ç2017 Sonuçları

HARUN DERELİ hdereli@ziraatyatirim.com.trTURGUT USLU tuslu@ziraatyatirim.com.tr

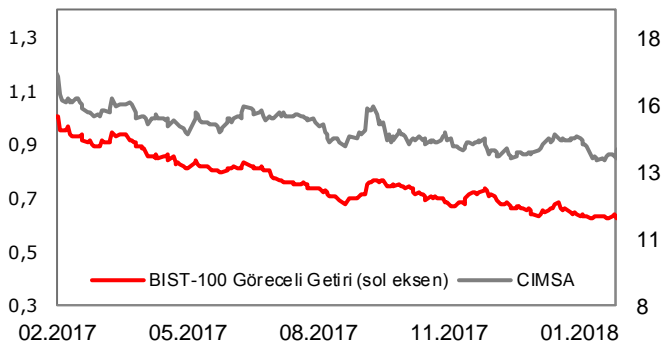
"Çimsa'nın 2017 Yılı'nın Son Çeyreğindeki Net Dönem Karı 75mn TL ile beklentilerin Üzerinde Gerçekleşti..."

Öneri : "AL"

Hedef Hisse Fiyatı : 18,00TL

Fiyat	13,53	3,6 USD	
BİST 100	116.859	30.686 USD	
TL/\$	3,81	(TCMB Kuru)	
Yüksek Son 1 Yıl		16,69 TL	
Düşük Son 1 Yıl		13,37 TL	
Hisse Adedi (mn)		135	
Piyasa Değeri (mn TL)		1.828 TL	
Halka Açıklık(%)		40,0	
Net Borç(mn TL)		1.173	
Halka Açık Kısımın Piyasa Değeri (mn TL)		731 TL	
Uluslararası Yatırımcı Takas Oranı(%)		40,8	
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	-2,6%	-1,7%	-13,5%
BİST-100	-1,1%	12,8%	29,9%
BİST-100 Göreceli	-1,5%	-12,9%	-33,5%
Günlük İş.Hc.Ort. mn TL(son üç ay)			3,1
(mn TL)	4Ç2016	4Ç2017	% Değ.
Net Satış	289,4	436,1	50,7%
Brüt Kar	70,8	119,2	68,3%
FAVÖK	48,2	112,0	132,4%
Ana Ort. Net Kar / Zarar	41,2	74,9	82,0%
		F/K	FD/FAVÖK
Çimsa		8,0	7,8
BİST- Çimento		17,3	11,6
BİST-100		9,9	a.d.
Çimsa Son Bir Yıl Ort.		9,3	9,7

HİSSE PERFORMANSI



Not: 02.03.2018 kapanış verileri kullanılmıştır. a.d. anlamlı değil

*Kaynak :Bloomberg

Çimsa'nın 4Ç2017'deki ana ortaklık net dönem karı bir önceki yılın aynı dönemine göre %82 oranında artarak 74,9mn TL'ye yükselmiş ve hem bizim beklentimiz olan 55mn TL'nin hem de piyasa beklentisi olan 58mn TL'nin üzerinde gerçekleşmiştir. Tahminimizdeki sapmada satışların beklentimizin üzerinde gelmesi etkili olurken; Şirket güçlü satış gelirleri, Afyon Çimento arsasının satışı ve esas faaliyetlerden kur farkı gelirleri ile birlikte karı olumlu bir görüntü sergilemiştir.

Son çeyrek kar rakamı ile birlikte Şirket'in 2017 yılı ana ortaklık net dönem karı bir önceki yıla göre %7 oranında gerileyerek 228,4mn TL olmuştur.

Şirket'in satış gelirleri son çeyrekte bir önceki yılın aynı dönemine göre %50,7 oranında artmıştır. Satışlar tarafında yurtiçi satışlar, iyi hava koşulları ve güçlü taleple birlikte %54 oranında artarak 335,6mn TL'ye yükselirken, yurtdışı satışlar %56 oranında artmış ve 150,1mn TL'ye yükselmiştir. Giderler tarafında ise enerji giderleri %15,7 oranında artmış ve 94,3mn TL olmuştur. Sonuç olarak Şirket'in brüt karı 4Ç2017'de 119,2mn TL gerçekleşerek bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %68 artmıştır. FAVÖK ise 112mn TL ile bir önceki yılın aynı çeyreğindeki 48,2mn TL'nin oldukça üzerinde gerçekleşmiştir. Brüt kar ve FAVÖK marjı sırasıyla %27,3 ve %25,7 olurken, net kar marjı %17,2 olmuş ve bir önceki yılın aynı çeyreğine göre güçlü bir görüntü sergilemiştir. Diğer yandan, Şirket Afyon Çimento'nun arsasının satışından 27,1mn TL gelir elde etmiştir. Son olarak, esas faaliyetlerden kur farkı geliri net 4,3mn TL artış kaydetmiştir.

2017 yılı gerçekleştirmeleri ardından beklentimizdeki değişiklikler ve güncellemelere bağlı olarak Çimsa'nın hedef piyasa değerini 2.158mn TL'den 2.432mn TL'ye; hedef hisse fiyatını da 15,98TL'den 18,00TL'ye güncelliyoruz. Çimsa hisseleri güncellediğimiz hedef hisse fiyatına göre %24,8 oranında iskontolu işlem görmektedir. **Bu nedenle daha önceki "EKLE" önerimizi "AL" olarak değiştiriyoruz.**

2018 yılı karı 228,4mn TL...

Şirket'in 2017 yılı brüt karı 395mn TL olarak gerçekleşmiş ve bir önceki yıla göre %5,2 oranında artış göstermiştir. FAVÖK ise %11,5 oranında artarak 384,1mn TL olmuştur. Sonuç olarak Şirket'in 2017 yılının ilk yarısındaki net dönem karı bir önceki yılın aynı dönemine göre %7,2 oranında azalarak 228,4mn TL olmuştur.

ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	1Ç2016	2Ç2016	3Ç2016	4Ç2016	1Ç2017	2Ç2017	3Ç2017	4Ç2017	4Ç17-	2016	2017	%Değ.
									4Ç16			
SATIŞLAR	253,7	332,5	294,7	289,4	248,5	381,7	424,3	436,1	50,7%	1.170,3	1.490,6	27,4%
Satışların Maliyeti (-)	175,4	216,2	184,6	218,6	191,3	288,1	299,3	316,9	45,0%	794,9	1.095,7	37,8%
BRÜT KAR/ZARAR	78,3	116,2	110,1	70,8	57,2	93,6	124,9	119,2	68,3%	375,4	394,9	5,2%
Faaliyet Giderleri (-)	17,3	18,1	19,0	35,2	18,7	20,0	21,6	32,1	-8,8%	89,7	92,4	3,0%
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	61,0	98,1	91,1	35,6	38,5	73,6	103,4	87,1	144,5%	285,8	302,5	5,9%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	-0,6	1,1	10,1	9,8	4,4	1,4	1,4	19,9	103,2%	20,3	27,1	a.d.
NET FAALİYET KARI/ZARARI	60,3	99,2	101,2	45,4	42,9	75,0	104,8	107,0	135,6%	306,1	329,7	7,7%
FAVÖK	81,5	107,9	106,7	48,2	55,6	92,0	124,4	112,0	132,4%	344,3	384,1	11,5%
Özk Yönt. Değer. Kar/Zarar	2,6	14,0	2,6	1,8	2,8	2,9	3,1	5,7	216,0%	20,9	14,5	-30,7%
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	0,4	1,3	0,2	1,7	0,5	0,8	22,5	27,6	-	3,6	51,4	-
Faaliyet Dışı Finansal Gelirler/Giderler	-0,1	-7,5	-14,7	-2,0	-9,0	-21,1	-32,7	-36,8	-	-24,3	-99,6	a.d.
Vergi Gideri/Geliri	13,2	18,2	16,4	9,4	7,7	8,5	16,9	15,6	65,6%	57,2	48,7	-14,9%
Net Dönem Karı/Zararı	50,0	88,8	72,8	37,5	29,6	49,1	80,7	87,8	134,5%	249,1	247,3	-0,7%
Ana Ort. Net Kar/Zarar	47,4	86,0	71,4	41,2	31,4	50,0	72,1	74,9	82,0%	246,0	228,4	-7,2%
FİNANSAL ORANLAR	1Ç2016	2Ç2016	3Ç2016	4Ç2016	1Ç2017	2Ç2017	3Ç2017	4Ç2017		2016	2017	
Brüt Kar Marjı	30,9%	35,0%	37,4%	24,5%	23,0%	24,5%	29,4%	27,3%	-	32,1%	26,5%	-
Faaliyet Kar Marjı	23,8%	29,8%	34,3%	15,7%	17,3%	19,6%	24,7%	24,5%	-	26,2%	22,1%	-
FAVÖK Marjı	32,1%	32,4%	36,2%	16,7%	22,4%	24,1%	29,3%	25,7%	-	29,4%	25,8%	-
Net Kar Marjı	18,7%	25,9%	24,2%	14,2%	12,6%	13,1%	17,0%	17,2%	-	21,0%	15,3%	-

a.d.:Anlamlı değil.

Kaynak: Çimsa Çimento, Ziraat Yatırım

Şirket hisse başına brüt 0,50TL temettü ödemeyi planlamakta...

Şirket, 2017 yılı karından hisse başına brüt 0,50TL (net 0,425) nakit temettü ödeme kararını Genel Kurul onayına sunmaya karar vermiştir. Teklif edilen nakit kar payı kullanım tarihi 29 Mart 2018'dir. Buna göre, 02.03.2018 tarihine göre temettü verimi %3,7 olarak hesaplanmaktadır. Şirket'in son beş yıllık ortalama temettü verimi %9,4'tür.

Şirket için 2018 FAVÖK marjı beklentimiz %26,2...

Çimsa'nın 2018 yılı net karını 254mn TL olarak tahmin ediyoruz. Diğer taraftan FAVÖK geliri beklentimiz ise 417mn TL'dir. Bu beklentilere göre Şirket için net kar ve FAVÖK marjı beklentimiz sırasıyla %15,9 ve %26,2'dir.

Finansal Tahminler (Mn TL)	2016	2017	2018T	2019T	2020T
Satış Gelirleri	1.170	1.491	1.593	1.728	1.876
FAVÖK	347	388	417	448	501
Net Kar	246	228	254	296	335
FAVÖK Marjı	29,7%	26,0%	26,2%	25,9%	26,7%
Net Kar Marjı	21,0%	15,3%	15,9%	17,1%	17,8%

Kaynak: Ziraat Yatırım

Çimsa ile ilgili "EKLE" önerimizi "AL" olarak değiştireyoruz...

Tahminlerimizdeki değişiklikler ve piyasa çarpanlarındaki güncellemelere bağlı olarak Çimsa hisseleriyle ilgili hedef piyasa değerini 2.158mn TL'den 2.432mn TL'ye; hedef hisse fiyatını da 15,98TL'den 18,00TL'ye güncelliyoruz. Çimsa hisseleri güncellediğimiz hedef hisse fiyatına göre %24,8 oranında iskonto işlem görmektedir. **Bu nedenle daha önceki "EKLE" önerimizi "AL" olarak değiştireyoruz.**

Özet Değerleme Tablosu	Açıklama	(Mn TL)
Kullanılan Yöntem		
*İndirgenmiş Nakit Akımları	(%12,4 iskonto, %4 büyüme)	2.208
Benzer Şirket Karşılaştırması	(FD/FAVÖK : 10,0x, F/K:14,4x)	3.326
Hedef Piyasa Değeri	(%80 İNA+%20 Benzer Şirket)	2.432
Hedef Hisse Fiyatı		18,00 TL
Çimsa Hisse Fiyatı (02.03.2018)		13,53
İskonto Oranı		24,8%

ÖZET BİLANÇOLAR (MN TL)	2014	2015	2016	2017	%Değ.
DÖNEN VARLIKLAR	433	666	583	952	63%
Nakit ve Nakit Benzerleri	49	224	33	204	522%
Ticari Alacaklar	255	327	318	527	66%
Diğer Alacaklar	1	1	1	19	a.d.
Stoklar	120	96	177	147	-17%
Diğer Dönen Varlıklar	8	18	54	55	1%
DURAN VARLIKLAR	1.074	1.315	1.958	2.290	17%
Ticari Alacaklar	0	0	2	4	a.d.
Finansal Yatırımlar	0	0	0	0	13%
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	185	199	227	254	12%
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	0	0,0	0,0	a.d.
Maddi Duran Varlıklar	707	892	1.487	1.813	22%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	168	167	167	165	-1%
Diğer Duran Varlıklar	15	56	75	55	-27%
TOPLAM AKTİFLER	1.508	1.981	2.541	3.242	28%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	266	423	913	1.189	30%
Finansal Borçlar	64	132	375	649	73%
Uzun V. Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	21	32	200	178	-11%
Ticari Borçlar	134	206	276	291	5%
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	46	52	62	71	14%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	72	266	269	632	135%
Finansal Borçlar	20	213	212	550	159%
Ticari Borçlar	0	0	0	0	a.d.
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	52	53	57	82	44%
ÖZSERMAYE	1.170	1.291	1.359	1.422	5%
Ödenmiş Sermaye	135	135	135	135	0%
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	614	615	640	676	6%
Net Dönem Karı/Zararı	193	245	246	228	-7%
Diğer	179	192	249	283	13%
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	52	104	108	128	18%
TOPLAM PASİFLER	1.508	1.773	2.541	3.242	28%
ÖZET GELİR TABLOSU (MN TL)	2014	2015	2016	2017	%Değ.
SATIŞLAR	1.094	1.171	1.170	1.491	27%
Satışların Maliyeti (-)	762	806	795	1.096	38%
BRÜT KAR/ZARAR	332	365	375	395	5%
Faaliyet Giderleri (-)	68	73	90	92	3%
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	264	292	286	303	6%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	-17	7	20	27	33%
NET FAALİYET KARI/ZARARI	247	299	306	330	8%
FAVÖK	390	430	408	317	-22%
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Gideri	4	3	4	51	1347%
Faaliyet Dışı Finansal Gelirler/Giderler	-16	-14	-24	-100	a.d.
Vergi Gideri/Geliri	49	55	57	49	-15%
Net Dönem Karı	199	248	249	247	-1%
Ana Ort. Net Dönem Karı	193	245	246	228	-7%

a.d: Anlamli değil.

Kaynak: Akçansa, Ziraat Yatırım

Uyarı Notu: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Araştırma

e-mail: arastirma@ziraatyatirim.com.tr

Genel Müdürlük Pazarlama

Levent Mah. Gonca Sokağı No.22 (Emlak Pasajı) Kat.1 34330 Beşiktaş İSTANBUL

+90 212 339 8080 / info@ziraatyatirim.com.tr

Aracılık Hizmetleri Servisi

0 850 22 22 979 / 44 44 979

Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Şubeleri