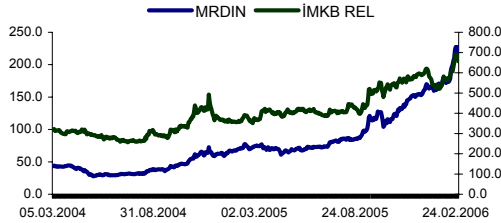


MARDİN ÇİMENTO

Faaliyet Konusu : Çimento, Klinker ve Hazır Beton Üretim-Satışı
Halka Açıklık : 45.15%
Ortaklık Yapısı : OYAK 55.85%

Reuters Kodu : MRDIN.IS
Ödenmiş Sermaye : 66.080 Bin YTL
Piyasa Değeri : 611.24 Bin YTL / 466 mn \$
Hisse Fiyatı : 9.25 YTL / 7.06 US Dolar

2 Mart 2006



Hisse Performans		
	Hisse	İMKB-REL
1 Ay	29%	22%
6 Ay	152%	65%
YBG	34%	9%

Rasyolar	2005	
PD/DD	3.3	
F/K	9.4	
FD/Net Satış	4.3	
FD/FAVÖK	8.4	
Marjlar	2004	2005
Brüt Kar marjı	47%	58%
Operasyonel Kar Marjı	33%	47%
FAVÖK Marjı	38%	51%
Net kar marjı	35%	55%

Satış Gelirleri (Bin YTL)	2005
Yurtiçi	65,824
Yurtdışı	55,382
Bin YTL	2005
FAVÖK	61,035
Net Nakit	99,122
Net FX Poz.	21,794

Bin YTL	2005
Satışlar	119,283
Satışların maliyeti	52,066
Brüt kar	69,652
Faaliyet giderleri	13,099
Faaliyet karı / (zararı)	56,553
Diğer gelirler/ (giderler) - net	16,744
Finansman giderleri - net	-477
Vergi öncesi kar	72,820
Vergi	7,695
Net dönem karı	65,124

● **Yılı 119 milyon YTL satış geliri ile tamamladı** - Yurtiçi çimento talebindeki artışın yanısıra yurtiçine göre daha yüksek kar marjına sahip Irak ve Suriye'ye yapılan çimento satışları, 2005 yılında şirketin satış gelirlerini olumlu etkilemiştir. Bunlara ek olarak yıl içinde yükselişini sürdüren çimento fiyatları sayesinde Mardin Çimento yılı, beklentilerimize paralel olarak 119 milyon YTL satış geliri ile tamamlamıştır. Şirketin satış gelirlerindeki büyümenin, yüksek kar marjına sahip yurtdışı satışlarının seyrine bağlı olarak, 2006 yılında da devam etmesini bekliyoruz, 2006 yıl sonu için şirketin 141 milyon YTL satış geliri elde edeceğini öngörüyoruz.

● **Kar marjları 10 puanın üzerinde artış gösterdi** - Yurtiçinde ton başına ortalama 60\$ düzeyinde seyreden çimento fiyatlarına karşın, özellikle Irak'a yapılan satışların 80\$-100\$ düzeylerindeki fiyatlardan yapılması, şirket kar marjlarının 2004 yılına göre oldukça yüksek gerçekleşmesini sağlamıştır. Buna ek olarak, YTL bazındaki satış maliyetlerinin, satış gelirleri içindeki payında yıllık bazda kaydedilen gerileme, 2004 yılına göre kar marjlarında görülen 10 puanın üzerindeki büyümeyi desteklemiştir. Operasyonel alandaki başarının yanısıra 2004 yılında kaydedilen parasal pozisyon zararının bu yıl mali tablolarda yer almaması, şirket karının 65 milyon YTL düzeyine yükselmesini sağlamış, bu dönemde şirketin net kar marjı da 2004 yılına göre 20 puan düzeyinde artış göstermiştir.

● **Mardin Çimento, hedef piyasa değerimize göre %7 iskontolu işlem görüyor** - Olumlu geçen 2004 ve 2005 yılları sonrasında Mardin Çimento'nun, bu olumlu performansını 2006 yılında da sürdürmesini bekliyoruz. Buna karşın, özellikle 2007 yılı ve sonrasında Irak'ta mevcut çimento fabrikalarının faaliyete geçmesi ihtimali, şirket satış gelirlerinin önümüzdeki dönemlerde azalabileceği sinyalini vermektedir. Son mali verileri de gözönüne aldığımızda Mardin Çimento için 423 milyon dolar (hisse başına 9.90 YTL) hedef piyasa değeri hesaplıyoruz. Hedef piyasa değerimize göre %7 iskontolu işlem gören şirket hisseleri için "TUT" önerisinde bulunuyoruz.

UYARI NOTU: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.