

Çimento talebi artarak devam ediyor...

Haziran 2006

İnşaat sektöründe son dönemlerde görülen canlanmaya paralel olarak artan çimento talebi, çimento sektöründeki büyümeyi de beraberinde getirmiştir. 2005 yılında sektörün yurtiçi satışları 2004 yılına göre %14 büyümeye kaydederken, kar marjının yurtiçi satışlara oranla daha düşük olması ve artan iç talebe bağlı olarak yurtiçine yönlendirilen satışlar nedeniyle çimento ihracatında %6 gerileme görülmüştür. Yıllık bazda bakıldığında ise sektörde %10 düzeyinde bir büyümeye yaşanmıştır (2004 yılı büyümeye %9,6).

Toplam Çimento Talebi (Bin Ton)				
	2003	2004	2005	%
Yurtiçi	28.106	30.671	35.083	14%
İhracat	7.363	8.206	7.738	-6%
Toplam	35.469	38.877	42.821	10%

Kaynak:TÇMB

2006 yılının ilk çeyreğine ilişkin verilere baktığımızda, çimento talebindeki büyümenin artarak devam ettiği ve geçen yılın ilk çeyreğine göre yurtiçi çimento satışlarında %25 oranında bir artışın kaydedildiği görülmektedir. Talep artışının, yıl boyunca devamına bağlı olarak sektörün 2006 yılında, 2005 yılına göre %25 büyümesi beklenmektedir.

Genel Beklentiler...

- Konut yatırımlarındaki büyümeye ve mortgage'in yasalaşmasına bağlı olarak çimento talebindeki artışın önümüzdeki dönemlerde de süreceği,
- Çimento fiyatlarındaki yukarı yönlü seyrin, talep artışına paralel olarak devam etmesi,
- İç talep nedeniyle, sektörün ihracat hacminde düşüş yaşanacağı,
- Satış hacminde ve fiyatlardaki yükselişin süreceği beklentisi paralelinde sektör şirketlerinin kar marjlarının yükselişini sürdürmesi bekleniyor.

Riskler...

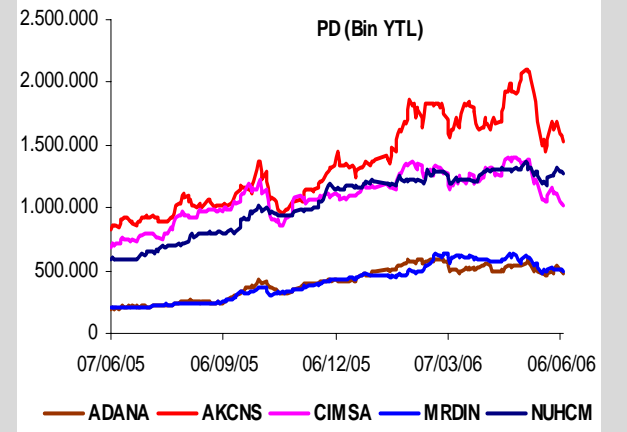
- Ekonomik istikrarın bozulması,
- İnşaat sektörünün yavaşlaması,
- Konut kredisi faiz oranlarının yukarı yönlü seyri,
- Enerji maliyetlerinin yükselmesi,

Kapsam Altındaki Şirketler

Şirket	Reuters Kodu	Öneri
ADANA ÇİMENTO (A)	ADANA.IS	AL
ADANA ÇİMENTO (B)	ADBGR.IS	AL
ADANA ÇİMENTO (C)	ADNAC.IS	AL
AKÇANSA	AKCNS.IS	AL
ÇİMSA	CIMSA.IS	AL
MARDİN ÇİMENTO	MRDIN.IS	AL
NUH ÇİMENTO	NUHCM.IS	AL

Hisse Performans

Şirket	1 Ay	3 Ay	YBG	İMKB Rel
ADANA	-26%	-14%	-24%	10%
ADBGR	-25%	-20%	-23%	11%
ADNAC	-32%	-26%	-31%	-1%
AKCNS	-38%	-13%	-19%	17%
CIMSA	-36%	-22%	-33%	-4%
MRDIN	-27%	-18%	-1%	43%
NUHCM	-14%	-6%	-7%	34%



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.

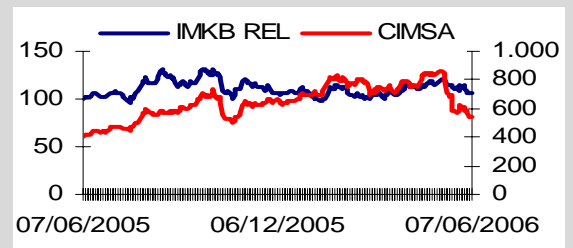
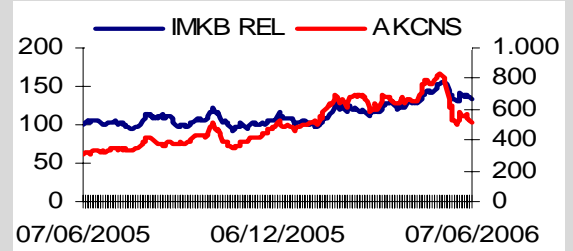
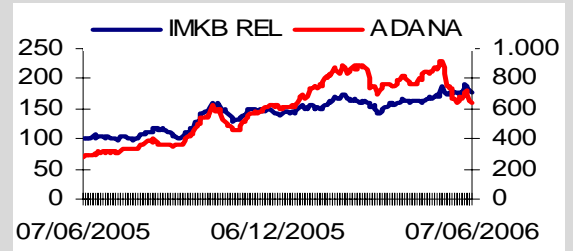
Finansallar (Bin YTL)					Marjlar						
Şirket	Reuters Kodu	Satış Gelirleri			Net Kar		FAVÖK Marjı		Net Kar Marjı		
		2005	2006T	Değ.	2005	2006T	Değ.	2005	2006T	2005	2006T
ADANA ÇİMENTO (A)	ADANA.IS	122.955	130.275	6%	45.201	54.989	22%	0,38	0,41	0,37	0,42
ADANA ÇİMENTO (B)	ADBRG.IS	81.970	86.850	6%	30.134	36.660	22%	0,38	0,41	0,37	0,42
ADANA ÇİMENTO (C)	ADNAC.IS	22.769	24.125	6%	8.371	10.183	22%	0,38	0,41	0,37	0,42
AKÇANSA	AKCNS.IS	415.049	467.340	13%	113.565	121.832	7%	0,34	0,37	0,27	0,26
ÇİMSA	CIMSA.IS	358.133	457.482	28%	109.511	133.306	22%	0,39	44%	0,31	0,29
MARDİN ÇİMENTO	MRDIN.IS	119.283	142.086	19%	65.124	72.519	11%	0,51	50%	0,55	0,51
NUH ÇİMENTO	NUHCM.IS	396.821	505.963	28%	122.211	116.739	-4%	0,29	29%	0,31	0,23

Şirketlere İlişkin Gelişmeler...

ADANA ÇİMENTO: Mevcut durumda kapasitesinin tamamını kullanan şirket son olarak, 500 bin ton/yıl klinker üretim kapasiteli beyaz çimento fabrikası kurulması ile ilgili çalışmalara başladığını açıklamıştır. Çimento talebindeki artışa paralel gelen bu kararın, fiyatların da yükseliş trendini devam ettirmesine bağlı olarak şirketin önümüzdeki dönemdeki kar marjlarına olumlu yansıtacağını düşünüyoruz. Şirketin, hedef piyasa değerimize göre %26 iskontolu işlem gören A Grubu ve %36 iskontolu işlem gören B grubu hisselerinin alım için değerlendirilmesini öneriyoruz.

AKÇANSA: Sektördeki diğer çimento şirketlerine göre maliyet avantajına sahip olan Akçansa'nın kar marjları dikkate alındığında, mevcut trendin sürmesinden en olumlu etkilenecek şirket olduğunu düşünüyoruz. Dava süreci devam etmesi nedeniyle Ladik Çimento'yu eklememiş değeri değerlendirme çalışması sonrasında Akçansa için 1.3 milyar dolar (hisse başına 10,90 YTL) hedef piyasa değeri hesaplıyoruz ve bu değere göre %27 iskontolu işlem gören şirket hisselerine yatırım yapılabileceğini düşünüyoruz.

ÇİMSA: Standart Çimento'yu bünyesine katması sonrasında sektördeki talep artışından olumlu etkilenen Çimsa'nın satış gelirlerinin bu satınalma sonrasında artmaya devam etmesini beklemekteyiz. Değerleme çalışmamıza göre 1.3 milyar dolar (hisse başına 13,30 YTL) hedef piyasa değeri belirlediğimiz ve bu değere göre %37 iskontolu işlem gören şirket hisselerine yatırım yapılmasını öneriyoruz.



Değerleme Özeti

Şirket	(YTL)		PD/DD	FD/FAVÖK	F/K	PD/Ciro	Hedef					
	07/06/2006	PD (Bin YTL)					Değer(YTL)	Toplam	İskonto %	Öneri		
ADANA	9,90	471.806	3,41	48,89	10,44	8,58	3,84	3,62	13,40	638.633	-26%	AL
ADBRG	5,55	247.966	1,91	35,51	8,23	6,76	3,03	2,86	8,70	387.741	-36%	AL
ADNAC	1,07	95.612	0,37	9,16	11,42	9,39	4,20	3,96	1,28	114.041	-16%	AL
AKCNS	7,95	1.522.004	2,22	49,77	13,40	12,49	3,67	3,26	10,90	2.086.950	-27%	AL
CIMSA	8,40	1.018.967	1,70	31,98	9,30	7,64	2,85	2,23	13,30	1.610.122	-37%	AL
MRDIN	7,55	498.904	3,31	31,64	7,66	6,88	4,18	3,51	11,40	636.117	-34%	AL
NUHCM	8,50	1.276.816	2,29	45,14	10,45	10,94	3,22	2,52	11,35	1.703.281	-25%	AL

Kaynak: Şirket mali tabloları, Şeker Yatırım Araştırma Bölümü