

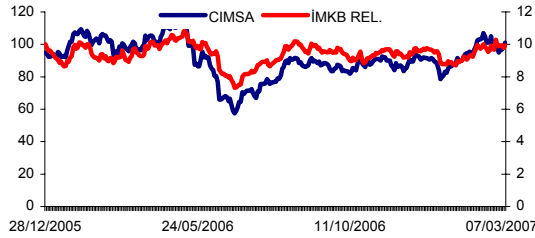
Çimsa

Faaliyet Konusu : Çimento, Klinker ve HB Üretim-Satışı
 Halka Açıklık : 27.50%
 Ortaklık Yapısı : Sabancı Holding 44.54%
 : Adana Çimento 15.72%
 : Diğer 12.24%

Reuters Kodu : CIMSA.IS
 Ödenmiş Sermaye : 121,306 Bin YTL
 Piyasa Değeri : 1,225,187 Bin YTL / 870,161 Bin \$
 Hisse Fiyatı : 10.10 YTL / 7.17 \$

"AL"

16 Mart 2007



Performans	1 Aylık	3 Aylık	12 Aylık
Değişim TL (%)	6.3%	21.0%	7.0%
Değişim \$ (%)	4.7%	23.0%	1.0%
İMKB Relatif (%)	6.4%	8.3%	8.2%
	YTL		ABD\$
12 Aylık En Yüksek	11.40		8.61
12 Aylık En Düşük	5.75		3.42

Piyasa Göstergeleri	2006/12	2007T	Özet Bilanço (Bin YTL)	2005/12	2006/12
F/K	9.00	5.50	T. Dönen Varlıklar	145,053	207,731
PD/Ciro	2.42	1.83	T. Duran Varlıklar	747,040	767,662
FD/Ciro	2.93	-	Toplam Aktifler	892,093	975,393
PD/DD	1.74	-	Kısa Vadeli Borçlar	83,847	139,291
FD/FAVÖK	6.38	-	Uzun Vadeli Borçlar	191,961	133,404
Marjlar	2005/12	2006/12	2007T	2005/12	2006/12
Brüt Kar	36%	44%	48%	Ana Ort.Dışı Özser.	0
EFK	30%	38%	42%	T.Öz Sermaye	616,286
FAVÖK	39%	46%	49%	Toplam Pasifler	892,093
Net Kar	27%	27%	33%		975,393

Bin YTL	2005/12	2006/12	%	2007T
Satışlar	358,133	506,859	41.5%	671,004
Satışların Maliyeti(-)	228,442	283,218	24.0%	348,000
Brüt Kar	129,691	223,641	72.4%	323,004
Faaliyet Giderleri(-)	23,153	32,422	40.0%	41,668
Faaliyet Karı / (Zararı)	106,538	191,219	79.5%	281,337
Net Diğer Gel/Gid	19,487	-2,549	a.d.	5,500
Finansman Giderleri (-)	-992	-25,319	-2452.3%	-15,000
Vergi Öncesi Kar	125,033	163,352	30.6%	271,837
Vergi	-28,198	-27,255	3.3%	-48,930
Net Dönem Karı	96,835	136,096	40.5%	222,907

● **Kapasitede ve fiyatlarda yaşanan yükseliş, ciroda %41,5 düzeyinde bir büyümeyi de beraberinde getirdi** TMSF'den satın alınan Eskişehir fabrikasına ek olarak Kayseri tesisindeki yatırımın tamamlanması sonrasında kapasitede yaşanan artış, yurtiçi piyasadaki güçlü talep ve çimento fiyatlarında yaşanan yükseliş Çimsa'nın cirosunu 2006 yılında, 2005 yılına göre %41,5 artışla yaklaşık 507 milyon YTL seviyesine taşımıştır. 2007 yılının ilk iki ayı itibarıyla de yurtiçi talebin güçlü seyri sürdürmesini ve Mart ayı itibarıyla çimento fiyatlarına yapılan zammı da göz önüne alarak, şirketin olumlu operasyonel ve mali performansını 2007 yılında da sürdürmesini beklemekteyiz. Bu beklentimize paralel olarak ise Çimsa'nın 2007 yılında 671 milyon YTL ciroya ulaşacağını ve cirosunu 2006 yılına göre %32 artıracığını öngörüyoruz.

● **Net karını %40,5 artırarak 136 milyon YTL'ye yükseltti** Esas faaliyet karını 2005 yılına göre yaklaşık %80 artıran Çimsa, 191 milyon YTL esas faaliyet karı açıklamıştır. Diğer faaliyet gelirleri tarafına baktığımızda özsermaye yöntemiyle konsolide ettiği Exsa'dan gelen gelirlerde yaşanan düşüş, diğer faaliyet giderleri tarafında ise Enerjisa ve Rekabet Kurulu'nun verdiği ceza için ayrılan karşılığa bağlı yaşanan artış, 2005 yılında 19 milyon YTL net faaliyet dışı gelir elde eden Çimsa'nın, 2006 yılında 2.5 milyon YTL net faaliyet dışı gider açıklamasına neden olmuştur. Buna ek olarak, Standart Çimento Fabrikası'nın satın alınması sürecinde kullanılan kredi nedeniyle artan finansman giderlerini de göz önüne aldığımızda, esas faaliyetler tarafında yakalanan performansın net kara yansımalarının sınırlı kaldığı görülmüştür. Buna karşın, 2006 yılında 2005 yılına göre %40.5 artışla 136 milyon YTL net kar yazan Çimsa'nın, yukarıda belirttiğimiz etkenlerin de önemli oranda ortadan kalkmasıyla olumlu operasyonel ve mali performansını 2007 yılında sürdürüleceğini düşünüyor, şirketin 2007 yılını yıllık %64 artışla yaklaşık 223 milyon YTL net kar ile tamamlayacağını öngörüyoruz.

● **12,00 YTL hisse başı fiyat hedefimizi koruyoruz** Dokuz aylık mali tabloları sonrasında yapmış olduğumuz değerlendirme çalışması sonucu şirket hisseleri için 12,00 YTL olarak belirlediğimiz hisse başı fiyat hedefimizi, açıklanan yılsonu mali tabloları sonrasında da koruyor, hedef değerimize göre %19 prim potansiyeli taşıyan Çimsa için "AL" önerisi veriyoruz. (İştiraki Oysa Çimento'daki satış sürecinin tamamlanması halinde hedef değerimizde revizyona gidebiliriz.)

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.