

N/A

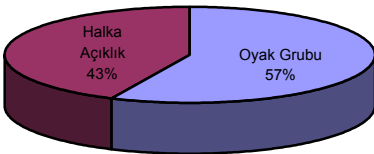
Hisse Kodu	:	ADANA
Fiyat YTL	:	8.5
Piyasa Değeri (mn\$)	:	392.0
Fiyat / Kazanç x	:	7.63
Piyasa Değeri/Defter Değeri x	:	3.77
Beta x	:	0.94

Hisse Kodu	:	ADBGR
Fiyat YTL	:	0.82
Piyasa Değeri (mn\$)	:	71.3
Fiyat / Kazanç x	:	7.50
Piyasa Değeri/Defter Değeri x	:	0.37
Beta x	:	0.97

Hisse Kodu	:	ADNAC
Fiyat YTL	:	0.82
Piyasa Değeri (mn\$)	:	71.3
Fiyat / Kazanç x	:	7.50
Piyasa Değeri/Defter Değeri x	:	0.37
Beta x	:	0.97

IMKB-100	:	41,819.84
----------	---	-----------

Adana Çimento Ortaklık Yapısı



Adana Çimento 2006 yılı finansallarında **250.8 milyon YTL** konsolide satış geliri ve **133 milyon YTL net kar** açıkladı. Şirket Satışlarını 2005 yılına kıyasla konsolide bazda **%10** yükseltirken, Net Karını **%59** oranında artırmayı başardı. Son çeyrek dönemde satış ve karlılık performansında mevsimsellikten kaynaklanan hafif düşüş gerçekleşti.

Konsolidasyona Dahil Edilenler

Adana Çimento'nun finansal tablolarında, Oysa Çimento San.ve Tic.A.Ş. (OYSAC), Oyak Beton San.ve Tic.A.Ş., Adana Çimento San.ve Tic.Ltd.Şti. ve Adana Çimento Free Port şirketleri konsolidasyona dahil edilmiştir. Şirket **ÇİMSA**'nın %15.72 hissesine sahiptir. Ancak Çimsa konsolidasyona dahil edilmemiştir.

Karlılık Yükselmeye Devam

Adana Çimento'nun **FAVÖK** rakamı 2006 yılında %26 büyüme ile **108.8 milyon YTL** düzeyinde oluştu. Bunların yanında giderler kısmına bakıldığında Maliyet artışları %2 ile sınırlı kalırken, **Faaliyet giderleri de %9 oranında azalma** gösterdi. Şirket'in uyguladığı tasarruf önlemleri Faaliyet giderlerinde rahatlıkla görülebiliyor. Maliyetler bazında bakıldığında ise hem ürün fiyatlarının yükselmesi avantaj sağlarken, hammadde maliyetlerindeki azalma dikkat çekiyor. Diğer yandan maliyet kalemi içerisinde %73 ile en büyük payı alan Genel Üretim Giderlerindeki artışın %7.2 ile sınırlı kalması da önemli bir etken olarak görünüyor.

Şirket'in kar marjlarında artış eğilimi 2006 yılında da devam etmiş durumda. Brüt Marj %52'den %55'e yükselirken, FAVÖK Marjı ise %38'den %43'e ulaşmayı başarmış.

(Milyon YTL)	2006/12	2005/12	Değ%	4Ç06	3Ç06	Değ%	2004/12	Değ%
Satışlar	250.9	227.7	10%	61.5	78.4	-22%	189.4	27%
Brüt Satış Karı	139.1	117.5	18%	33.6	46.6	-28%	79.2	54%
Esas Faaliyet Karı	94.7	68.4	38%	21.9	34.5	-37%	32.4	54%
Finansman Gideri	0.0	0.0	949%	0.0	-0.0	--	0.0	-98%
Net Kar	133.2	83.7	59%	28.4	44.8	-37%	36.4	44%
FAVÖK	108.85	86.40	26%	24.64	37.24	-34%	51.49	78%
Net Borç	-207.45	-160.25	--	-13.30	-59.59	--	-72.24	--
Özsermaye	555.77	503.36	10%	28.75	87.73	-67%	340.42	62%

	2006/12	2005/12	4Ç06	3Ç06	2004/12	2003/12
Brüt Kar Marjı	55.4%	51.6%	54.6%	59.4%	41.8%	34.4%
Esas Faaliyet Marjı	37.7%	30.1%	35.6%	44.0%	17.1%	14.1%
FAVÖK Marjı	43.4%	37.9%	40.1%	47.5%	27.2%	19.4%
Net Kar Marjı	53.1%	36.8%	46.1%	57.1%	19.2%	16.9%

Kaynak: IMKB

Adana Çimento'nun nakit zengini bir şirket olduğunu belirtmek isteriz. 2006 yılı itibari ile şirketin 206 milyon YTL nakit varlığı bulunuyor. Bu rakamın 160 milyon YTL'lik kısmı TL Vadeli Mevduatlarda dururken, 42 milyon YTL'lik kısmı ise Döviz Vadeli Mevduat olarak korunuyor.

Diğer yandan 2006 yılında Oyak Grubu ile Sabancı Grubunun ortak şirketi olan Oysa Çimento'da taraflar ayrılma kararı aldılar. Taraflar hisse alımı yada paylarını satma yönde görüşmelere başladığını bildirdiler. Görüşmeler halen devam ediyor ve bu konuda yeni bir gelişme yok. Adana Çimento'nun Oysa Çimento'da %22.20 oranında hissesi bulunuyor. Hisse satışı durumunda Adana Çimentoya önemli miktarda nakit girişi olması beklenebilir.

Adana Çimento İştirak ve Bağlı Ortaklıklar

Satılmaya Hazır Finansal Varlıklar	Pay %
Çimsa Çimento San. Ve Tic. A.Ş.	15.72
Omsan Uluslararası Nakliyat ve Tic. A.Ş.	19
Elazığ Altınova Çimento San. Ve Tic. A.Ş.	-
Oyka Kağıt Ambalaj San. A.Ş.	10
Oyak Enerji San. ve Tic. A.Ş.	-
Oycem Hispania S.L.	48.60
	Pay %
İştirakler	
Oysa Çimento San. Ve Tic. A.Ş.	22,2
Oyak Beton A.Ş.	21,64

Kaynak: şirket

Tuncay Turşucu
tuncayt@meksa.com

Araştırma Bölümü
arge@meksa.com
www.meksa.com
Tel: 0212 344 11 11
Fax: 0212 344 1121



Net Kar Marjı ise %37'den %53 yükselerek agresif bir çıkış yakalamış. FAVÖK Marjındaki yükselişlerin nedeni olarak firmanın Faaliyet Giderlerinde sağladığı azalma ve maliyetlerin sınırlı yükselişini gösteriyoruz. Net Kar Marjındaki agresif yükselişin nedeni olarak ise Faiz gelirleri sayesinde yükselen diğer faaliyet gelirlerini görmekteyiz.

Nakit Zengini Şirket

Adana Çimento'nun nakit zengini bir şirket olduğunu belirtmek isteriz. 2006 yılı itibari ile şirketin **206 milyon YTL nakit varlığı** bulunuyor. Bu rakamın 160 milyon YTL'lik kısmı TL Vadeli Mevduatlarda dururken, 42 milyon YTL'lik kısmı ise Döviz Vadeli Mevduat olarak korunuyor. Bunların dışında firmanın **47.3 milyon YTL (33 milyon USD) Döviz Pozisyon Fazlası** mevcut. Sonuç olarak Adana Çimento'nun daha çok **faize duyarlı bir şirket olduğunu** söylemek mümkün. 2007 yılında faizlerin yüksek seyrini sürdürmesi durumunda faiz gelirlerinin daha fazla olması beklenebilir. En azından 2007 yılının 1Ç dönemi için faiz gelirleri yüksek olacağı benziyor.

Adana Çimento satışlarının **%25'lik bölümünü ihracat pazarlarına** gerçekleştiriyor.

İştirak Satışları

2006 yılında Oyak Grubu bünyesinde yer alan **Elazığ Altınova Çimento'nun** satışı gerçekleştirildi. Adana Çimento kendi payının satışından **1.5 milyon YTL** satış gelirini gelir tablosuna yansıttı.

Diğer yandan 2006 yılında Oyak Grubu ile Sabancı Grubunun ortak şirketi olan Oysa Çimento'da taraflar ayrılma kararı aldılar. Taraflar hisse alımı yada paylarını satma yönde görüşmelere başladığını bildirdiler. Görüşmeler halen devam ediyor ve bu konuda yeni bir gelişme yok. Adana Çimento'nun Oysa Çimento'da %22.20 oranında hissesi bulunuyor. Hisse satışı durumunda Adana Çimentoya önemli miktarda nakit girişi olması beklenebilir.

Adana Çimento'nun iştirak yapısını oldukça güçlü bulmaktayız. Şirket son iki yıldır 20 milyon YTL'nin üzerinde iştiraklerinden gelir elde ediyor.

Düşük Piyasa Çarpanları

2006 yılı kar rakamına göre, Adana A 5.8x f/k, Adana B 4.6x f/k ve Adana C ise 5.7x f/k çarpanları ile işlem görüyorlar. Sözkonusu oranların sektör ve borsa ortalamalarına göre iskontolu olduğunu düşünüyoruz. Ayrıca temettü beklentisinin etkisiyle A ve B Grubu hisselerin daha olumlu etkilenmesini bekliyoruz.

Milyon YTL	2006/12	2005/12	2004/12	2003/12EK
Dönen Varlıklar	270.2	200.5	125.8	77.8
Hazır Değerler	205.9	153.8	26.0	28.0
Menkul Kıymetler	1.7	6.4	46.3	1.6
Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Hesabı	0.0	0.0	0.0	0.0
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	16.5	10.5	17.2	19.6
Stoklar	21.5	21.7	20.6	16.3
Duran Varlıklar	319.3	333.8	254.9	207.6
Menkul Kıymetler	0.0	0.0	0.0	0.0
İlişkili Taraflardan Alacaklar	0.0	0.0	0.0	0.0
Finansal Duran Varlıklar	239.4	250.2	158.1	100.1
Pozitif/Negatif Şerefiye	0.0	0.0	0.0	0.0
Maddi Duran Varlıklar	79.1	83.1	96.8	107.5
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	0.7	0.5	0.0	0.1
Diğer Duran Varlıklar	0.0	0.0	0.0	0.0
Ana Ortaklık Dışı Paylar	0.0	0.0	0.0	0.0
TOPLAM AKTİFLER	589.5	534.3	380.8	285.4
Kısa Vadeli Yükümlülükler	22.0	24.2	34.8	28.6
Finansal Borçlar	0.0	0.0	0.0	3.6
Uzun Vadeli Finansal Borçların Kısa Vadeli Kısımları	0.0	0.0	0.0	0.0
Diğer Finansal Yükümlülükler	0.0	0.0	0.0	0.0
Ticari Borçlar	7.3	7.8	12.7	11.5
Uzun Vadeli Yükümlülükler	11.7	6.7	5.6	5.7
Finansal Borçlar	0.0	0.0	0.0	0.0
Ticari Borçlar	0.0	0.0	0.0	0.0
Borç ve Gider Karşılıkları	4.3	4.0	5.5	5.7
Pozitif/Negatif Şerefiye	0.0	0.0	0.0	0.0
Ana Ortaklık Dışı Özsermaye	0.0	0.0	0.0	0.0
ÖZ SERMAYE	555.8	503.4	340.4	251.1
Sermaye	250.7	181.7	157.4	76.2
Sermaye Yedekleri	145.2	214.5	0.0	0.0
Emisyon Primi	0.0	0.0	0.0	0.0
Net Dönem Karı	133.2	83.7	36.4	15.4
Dönem Zararı (-)	0.0	0.0	0.0	0.0
Geçmiş Yıl Karları	0.0	0.0	0.0	0.0
Geçmiş Yıl Zararları (-)	0.0	5.8	0.0	76.6
Yabancı Para Çevrim Farkları	0.0	0.0	0.0	172.2
Özsermaye Enf. Düz. Farkları	0.0	0.0	75.9	0.0
TOPLAM PASİFLER	589.5	534.3	380.8	285.4
SATIŞ GELİRLERİ	250.9	227.7	189.4	151.5
Satışların Maliyeti (-)	112.3	110.5	110.2	111.9
Hizmet Giderleri (-)	0.0	0.0	0.0	0.0
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler / faiz+temettü+kira	0.5	0.3	0.0	0.0
Brüt Esas Faaliyet Karı/Zararı	139.1	117.5	79.2	39.7
Faaliyet Giderleri (-)	44.4	49.1	46.8	31.7
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	94.7	68.4	32.4	7.9
Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar	73.6	49.8	26.5	44.8
Diğer Faaliyetlerden Zararlar ve Giderler (-)	10.1	9.9	7.7	7.6
Finansman Giderleri (-)	0.0	0.0	0.0	0.3
Faaliyet Karı veya Zararı	158.1	108.3	51.2	44.7
Olağanüstü Gelirler ve Karlar	0.0	0.0	1.4	1.5
Olağanüstü Giderler ve Zararlar (-)	0.0	0.0	4.4	1.4
Net Parasal Pozisyon Karı / Zararı	0.0	0.0	2.8	-22.1
Vergi Öncesi Kar/Zarar	158.1	108.3	51.0	22.8
Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler (-)	24.9	24.6	14.6	7.4
NET DÖNEM KARI/ZARARI	133.2	83.7	36.4	15.4

Milyon USD	2006/12	2005/12	2004/12	2003/12
Dönen Varlıklar	192.2	149.4	94.2	55.8
Hazır Değerler	146.5	114.6	19.5	20.1
Menkul Kıymetler	1.2	4.8	34.6	1.1
Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Hesabı	0.0	0.0	0.0	0.0
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	11.8	7.8	12.9	14.1
Stoklar	15.3	16.2	15.4	11.7
Duran Varlıklar	227.2	248.8	190.8	120.1
Menkul Kıymetler	0.0	0.0	0.0	0.0
İlişkili Taraflardan Alacaklar	0.0	0.0	0.0	0.0
Finansal Duran Varlıklar	170.3	186.5	118.3	69.1
Pozitif/Negatif Şerefiye	0.0	0.0	0.0	0.0
Maddi Duran Varlıklar	56.2	62.0	72.4	50.9
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	0.5	0.4	0.0	0.0
Diğer Duran Varlıklar	0.0	0.0	0.0	0.0
Ana Ortaklık Dışı Paylar	0.0	0.0	0.0	0.0
TOPLAM AKTİFLER	419.4	398.2	284.9	175.9
Kısa Vadeli Yükümlülükler	15.7	18.1	26.0	20.5
Finansal Borçlar	0.0	0.0	0.0	2.6
Uzun Vadeli Finansal Borçların Kısa Vadeli Kısımları	0.0	0.0	0.0	0.0
Diğer Finansal Yükümlülükler	0.0	0.0	0.0	0.0
Ticari Borçlar	5.2	5.8	9.5	8.3
Uzun Vadeli Yükümlülükler	8.3	5.0	4.2	4.1
Finansal Borçlar	0.0	0.0	0.0	0.0
Ticari Borçlar	0.0	0.0	0.0	0.0
Borç ve Gider Karşılıkları	3.0	3.0	4.1	4.1
Pozitif/Negatif Şerefiye	0.0	0.0	0.0	0.0
Ana Ortaklık Dışı Özsermaye	0.0	0.0	0.0	0.0
ÖZ SERMAYE	395.4	375.1	254.7	151.3
Sermaye	178.4	135.4	117.8	54.7
Sermaye Yedekleri	103.3	159.9	0.0	0.0
Emisyon Primi	0.0	0.0	0.0	0.0
Net Dönem Karı	94.8	62.4	27.3	18.1
Dönem Zararı (-)	0.0	0.0	0.0	0.0
Geçmiş Yıl Karları	0.0	0.0	0.0	0.0
Geçmiş Yıl Zararları (-)	0.0	4.3	0.0	0.0
Yabancı Para Çevrim Farkları	0.0	0.0	0.0	0.0
Özsermaye Enf. Düz. Farkları	0.0	0.0	56.8	0.0
TOPLAM PASİFLER	419.4	398.2	284.9	175.9
SATIŞ GELİRLERİ	175.2	169.8	141.7	100.0
Satışların Maliyeti (-)	78.5	82.4	82.4	65.6
Hizmet Giderleri (-)	0.0	0.0	0.0	0.0
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler / faiz+temettü+kira	0.4	0.2	0.0	0.0
Brüt Esas Faaliyet Karı/Zararı	97.2	87.6	59.3	34.4
Faaliyet Giderleri (-)	31.0	36.6	35.0	20.3
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	66.1	51.0	24.3	14.1
Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar	51.4	37.2	19.8	12.2
Diğer Faaliyetlerden Zararlar ve Giderler (-)	7.1	7.4	5.8	4.4
Finansman Giderleri (-)	0.0	0.0	0.0	0.8
Faaliyet Karı veya Zararı	110.4	80.8	38.3	21.1
Olağanüstü Gelirler ve Karlar	0.0	0.0	1.1	1.4
Olağanüstü Giderler ve Zararlar (-)	0.0	0.0	3.3	0.6
Net Parasal Pozisyon Karı / Zararı	0.0	0.0	2.1	0.0
Vergi Öncesi Kar/Zarar	110.4	80.8	38.2	21.9
Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler (-)	17.4	18.4	10.9	5.0
NET DÖNEM KARI/ZARARI	93.1	62.4	27.3	16.9



MEKSA YATIRIM

Büyükdere Caddesi No:171 Metrocity A Blok Kat:
4-5 34330 1.Levent - Şişli / İSTANBUL

Satış & Pazarlama

Mehmet AYSOY, Genel Müdür Yardımcısı	90 (212) 344 10 12	maysoy@meksa.com
Figen ÖZAVCI, Yurtiçi Satış Müdürü	90 (212) 344 10 37	fozavci@meksa.com
Baran ERBEN, Pazarlama & Dealing	90 (212) 344 10 16	berben@meksa.com

Araştırma Departmanı

Tuncay TURŞUCU, Araştırma Müdürü	90 (212) 344 11 11 ext: 4038	tuncayt@meksa.com
----------------------------------	------------------------------	-------------------

Türev ve Vadeli İşlemler Piyasaları

Tolga ODOĞLU, Türev Piyasası Müdürü	90 (212) 344 10 62	todoglu@meksa.com
Serhat LATIFOĞLU, Vadeli İşlemler Piyasası Müdürü	90 (212) 344 10 64	slatifoglu@meksa.com

UYARI

“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 getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.”

Bu rapordaki bilgiler, Meksa Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü’nce güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilmiştir. Meksa Yatırım Menkul Değerler A.Ş., söz konusu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden veya diğer nedenlerden dolayı bu raporda sunulan bilgilerin kullanılmasından kaynaklanabilecek zararlardan dolayı hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Yalnızca bilgi vermek amacıyla hazırlanan bu doküman, bilgilendirme olarak yorumlanmalıdır.

©Copyright 2007 MEKSA YATIRIM MENKUL DEGERLER A.Ş

Kaynak gösterilmek şartıyla kullanılabilir.