



20.10.2006

OYSA ÇİMENTODA AYRILIK ZAMANI

Oysa Çimento için 208milyon USD (8.70YTL) hedef piyasa değeri öngörmekteyiz. Oysa Çimento yukarıdaki haber ile birlikte %5.45 yükselerek hedef değerimize ulaşmış durumda. Ancak satılacak hisselerin yönetimi etkileyecek büyüklükte olması nedeni ile hedef fiyatımızın üzerinde satış fiyatı oluşabilir.

Tablo: Oysa Çimento Ortaklık Yapısı

	Pay%
Çimsa	41.09
Adana Çimento	22.21
OYAK	8.89
Mardin Çimento	9.99
Diğer	17.82

Kaynak: İMKB

Ordu Yardımlaşma Kurumu ve Sabancı Holding, Oysa Çimentoda'ki ortaklıklarını bitireceklerini ve satma veya satın alma alternatiflerini görüşmeye başlayacaklarını bildirdiler. Her iki taraf sözkonusu kararın Rekabet Kurulu'nun kararı gözönüne alınarak verildiğini bildirdi. Oysa Çimento üzerinde her iki grubun %41.09 hissesi bulunuyor.

Oysa Çimento için 208milyon USD (8.70YTL) hedef piyasa değeri öngörmekteyiz. Oysa Çimento yukarıdaki haber ile birlikte %5.45 yükselerek hedef değerimize ulaşmış durumda. Ancak satılacak hisselerin yönetimi etkileyecek büyüklükte olması nedeni ile hedef fiyatımızın üzerinde satış fiyatı oluşabilir.

Hisselerin satılması durumunda, çağrı muafiyeti getirilebilir. Bu konuda kesin bir şey söyleyemsek bile, SPK'nın ilgili tebliği yasal zorunluluklar durumu için açık kapı bırakıyor. Diğer yandan hisseleri taraflardan birinin alması durumunda %82 oy oranına ulaşılabileceğinden, Genel Kurul düzenlenerek çağrı yapılmaması kararı alınabilir. Buda çağrı muafiyeti için yeterli olur.

Sabancı Grubunun (Çimsa) OYSAC hisselerini satması durumunda

Bu durumda Çimsa'nın kasasına tahmini olarak 85.4 milyon USD nakit girişi sağlanacaktır. Çimsa 756 milyon USD piyasa değerinden işlem görmektedir. Bu değer piyasa değerinin %11'ine karşılık gelmektedir. Daha sonraki dönemlerde ise Çimsa'nın konsolide tablolarında OYSAC yer almayacaktır. Bu durum Çimsa'nın mali tablolarında Klinker'de %5 ve Çimentoda ise %3 azalma yönünde etki gösterecektir. Çimsa'nın hisselerini satması durumunda olumlu etkileneceğini düşünüyoruz. **Nakit girişinin yüksek olacak olması ve kapasitelerindeki azalmaların etkileyici boyutta olmayacak olması bu düşüncemizi oluşturuyor.**

Tablo: Kapasiteler (milyon ton)	Konsolide tablolarda beklenen azalma			
	Klinker	Çimento		
Çimsa	3.3	5.1	5%	3%
Adana Çimento	2.31	3.59	4%	2%
Mardin Çimento	0.64	1.28	6%	3%
Oysa Çimento	0.41	2.05		

OYAK Grubunun OYSAC hisselerini satması durumunda

Bu durumda Adana Çimento ve Mardin Çimento şirketlerinin kasasına hisse satışından nakit para girişi olacaktır. Adana Çimento için nakit girişinin 46.2 milyon USD ve Mardin Çimento için nakit girişinin 20.78 milyon USD olması beklenmektedir.

Bu değerlerin her iki şirketin piyasa değerlerinin sırasıyla %9 ve %6'sını oluşturması beklenmektedir.

Aynı şekilde hisse satışından sonra konsolide tablolarda Oysa Çimento yer almayacaktır. Bu durum konsolide kapasite bazında Adana Çimento için Klinkerde %4 ve Çimento'da %2 azalmaya neden olmaktadır.

Araştırma Bölümü

arge@meksa.com

www.meksa.com

Tel: 0212 344 1111

Fax: 0212 344 1121



Mardin Çimentoda ise Klinkerde %6 ve Çimentoda ise %3 azalmaya neden olması beklenmektedir.

Çimsa'nın hisseleri alması durumunda ise Çimsa'dan 85.4 milyon USD nakit çıkışı oluşmasının yanında, konsolide kapasitelerinde ise %3 ile %6 arasında büyüme sağlanacaktır.

Adana Çimento'nun hissesini satmasının hisseler üzerinde olumlu etki yaratması beklenebilir. Çimsa'da olduğu gibi sağlanacak nakitin büyüklüğü ve konsolide kapasitelerinde oluşması beklenen düşmenin önemli boyutta olmayacak olması bu düşüncemizde etkili olmaktadır.

Mardin Çimento'da ise nakit girişinin piyasa değerinin %6'sı oranında olması ve konsolide Çimento büyüklüğünde %3 azalma olacak olmasından dolayı Çimsa ve Adana Çimentoya kıyasla daha az etkileneceğini düşünüyoruz.

Alıcıların belirsiz olmasından dolayı Alan taraf açısından yorum yapmanın şu an için doğru olmayacağını düşünüyoruz.





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 2006 MEKSA YATIRIM MENKUL DEGERLER A.Ş.
Kaynak gösterilmek şartıyla kullanılabilir.