



Mardin Çimento - 1Y 2006 Sonuçları

BİRİKTİR

Hedef PD: 408 Mn US\$

Satış Gelirlerindeki Güçlü Artış Karlılığı Arttırıyor

Mardin'in 1Y 2006 net satışları 47 milyon US\$ olarak gerçekleşmiş ve şirketin cirosu geçen senenin aynı dönemine göre dolar bazında %34 artış kaydetmiştir. Mardin'in cirosunun %58'i yurt içi, %42'si ise yurt dışı satışlardan meydana gelmektedir. Şirketin SMM'deki artış ise aynı dönemde dolar bazında %22 oranında olmuş ve Mardin Çimento'nun 1Y 2006 brüt karı geçen senenin aynı dönemine göre %37 oranında artarak 26 milyon US\$ seviyesinde gerçekleşmiştir.

Şirketin 1Y 2006'da faaliyet giderleri 1Y 2005'e göre sadece %9 oranında artarken, ana faaliyet karı ise geçen senenin aynı dönemine göre %45 oranında artmış ve 21 milyon US\$ olarak gerçekleşmiştir.

İştirak ve Kambiyo Karlarındaki Artış Karlılık Üzerinde Olumlu Etkide Bulundu

Mardin'in bilançosunu incelediğimizde 1Y 2006'da şirketin kısa ve uzun vadeli borçlarının 1Y 2005'e göre hemen hemen sabit kaldığını ve düşük düzeyini sürdürdüğünü görmekteyiz. 1Y 2006 verilerine göre likit aktifler toplamı 38 milyon US\$ seviyesinde olan Mardin'in finansman giderleri böylece 200 bin US\$ gibi çok düşük bir seviyede gerçekleşmiştir. Bunun yanı sıra iştirak ve kambiyo karlarında artış yaşanması şirketin net karı üzerinde olumlu bir etki yapmıştır.

Sonuç olarak şirketin VAFÖK rakamı 1Y 2006'da bir önceki yılın aynı dönemine göre %60 oranında artarak 38 milyon US\$ seviyesine yükselirken, kurumlar vergisi giderlerinde 2006 yılında gerçekleşen düşüş Mardin'in karlılığını arttıran bir diğer etken olmuştur.

Bütün bu etkenlerin sonucunda Mardin'in net kar rakamı 1Y 2006'da geçen yılın aynı dönemine göre dolar bazında %77 oranında artarak 35 milyon US\$ seviyesinde gerçekleşmiştir.

Beklentiler

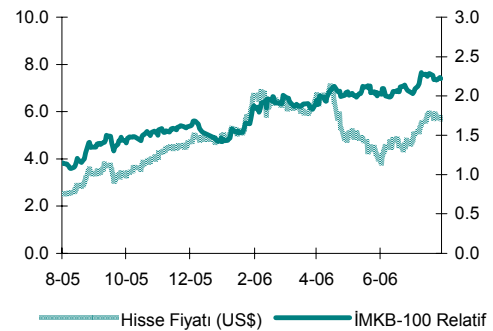
Şirket'in yıllık klinker üretim kapasitesi 660 bin ton ve çimento öğütme kapasitesi de 1.2 milyon tondur. Mardin Çimento'nun Şanlıurfa ve Diyarbakır'da birer adet hazır

	YTL	US\$
Fiyat	8.25	5.70
İMKB-100	37,131	25,648
US\$ (MB Alış):	1.45	
52 Hafta Yüksek:	9.30	7.09
52 Hafta Düşük:	3.37	2.51
İMKB Kodu:	MRDIN	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	66.1
Piyasa Değeri (YTL Mn):	545.2
Piyasa Değeri (US\$ Mn):	376.6
Halka Açıklık Oranı (%):	50
Halka Açık PD (YTL Mn):	272.6
Halka Açık PD (US\$ Mn):	188.3

	S1A	S1Y	YB
YTL Getiri (%):	13.8	23.7	142.8
US\$ Getiri (%):	21.4	14.7	129.2
İMKB-100 Relatif Getiri (%):	2.3	-3.6	5.1
Ort. İşlem Hacmi (YTL Mn):	1.47		
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	1.08		

Beta	0.85
Yıllık Volatilite (Hisse)	0.47
Yıllık Volatilite (İMKB-100)	0.39



DEĞERLEME	2003	2004	2005	2005/06	2006/06
F/K	10.13	6.76	7.35	4.85	4.69
PD/DD	1.58	1.58	2.60	1.61	2.65
FD/VAFÖK	5.18	3.67	4.91	2.32	3.49
FD/Satışlar	1.71	1.70	3.18	1.57	2.82
Hisse Başına Kar (US\$)	0.45	0.40	0.74	0.70	1.06
Firma Değeri (US\$ Mn)	74	108	283	109	263
VAFÖK (US\$ Mn)	14	29	58	23	38

Mardin Çimento

beton tesisi faaliyet göstermektedir. Bölgede ve yakın ihracat pazarlarındaki yoğun talep nedeniyle Mardin Çimento klinker ve çimento kapasitesini arttırmaya karar vermiştir. Halen devam eden ve 2007 yılının ilk yarısında devreye girecek yatırım neticesinde şirketin klinker kapasitesi yıllık 1.6 milyon tona, çimento öğütme kapasitesi ise yılda 2 milyon tonun üzerine çıkacaktır.

Mardin Çimento'nun iç piyasadaki satışlarının artması özellikle bölgedeki TOKİ ve Duple Yol yatırımlarının artarak devam etmesinden kaynaklanmaktadır. 2006 yılında da bölgede faaliyet gösteren diğer fabrikaların stoksuз olması dikkate alındığında aynı artış trendinin sürmesi beklenmektedir. Bölgede devam eden mevcut yatırımlarla birlikte yapılması planlanan beton yol ile baraj inşaatları ve özellikle de yakın gelecekte işlerliğe kavuşması beklenen mortgage sistemi satışları artırabilecek unsurlar olarak göze çarpıyor.

Değerleme

Mardin Çimento'nun hedef piyasa değerini belirlerken İNA modelimize ve piyasa çarpanları yönetimine eşit ağırlık vermeyi tercih ettik. Piyasa çarpanları yöntemine göre sektör ortalamasına göre %3 primli işlem gören Mardin Çimento İNA modelimizin verdiği hedef değere oranla ise %17 oranında iskontolu işlem görmektedir.

	F/K	PD/DD	FD/VAFÖK
ADANA	9.3	3.4	5.7
ADBGR	7.5	1.9	4.3
ADNAC	9.7	0.3	0.7
AFYON	11.2	3.6	8.1
AKCNS	9.9	2.0	6.6
BOLUC	7.8	2.1	4.8
BTCIM	10.2	1.8	4.7
BSOKE	5.8	1.0	3.4
BUCIM	21.0	5.2	9.4
CMBTN	14.7	1.2	6.3
CIMSA	9.0	1.9	7.2
CMEN	14.6	1.2	7.4
GOLTS	12.7	1.9	6.2
KONYA	6.3	1.6	4.1
MRDIN	6.2	3.1	5.0
NUHCM	8.8	2.2	6.5
OYSAC	6.9	3.4	4.4
UNYEC	5.4	2.1	3.4
ORTALAMA	9.0	2.0	5.8
İSKONTO/PRİM	-30%	55%	-15%

Çalışmamız sonucunda sağlam finansal verileri ve artan karlılığı ile sektöründe güvenli bir yatırım fırsatı sunan şirketin hedef piyasa değerini 408 milyon US\$ olarak belirledik. Son kapanış verilerine göre hedef piyasa değerimize oranla %8 iskontolu işlem gören Mardin Çimento'nun sağlam finansal verilerinin senedin fiyatına da bir miktar yansımış olduğunu görüyoruz. Öte yandan kapasite artırım planları ve artan karlılığı ile Mardin Çimento'nun bu fiyat düzeylerinden de endeks üzerinde getiri potansiyeli bulunduğu görüşündeyiz. Bu verilerin ışığında Mardin Çimento için BİRİKTİR önerisinde bulunuyoruz.

Mardin Çimento

INA (US\$ Mn)	2006T	2007T	2008T	2009T	2010T	2011T	2012T	2013T	2014T	2015T	Terminal
VAFOK	69	72	79	87	95	105	115	127	140	147	
Vergi	3	3	3	4	4	4	4	5	5	5	
Sabit Sermaye Yatırımları	29	32	36	42	47	53	60	67	75	81	
Net Çalışma Sermayesi Değişimi	18	18	19	20	22	23	25	27	29	30	
Serbest Nakit Akımları	19	19	20	21	23	25	26	28	31	31	31
Iskonto Faktörü	1.15	1.32	1.51	1.73	1.98	2.28	2.61	3.00	3.44	3.94	0.09
INA	17	14	13	12	12	11	10	9	9	8	338

Net Finansal Borçlar	(74)
Özsermaye	137
Borç %	(1.17)
Özsermaye %	2.17

Rf	0.09
Beta	0.85
Hisse Senedi Risk Primi	0.05
Ke	0.13
Vergi Oranı	0.20
Kd*(1-tax)	0.12
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	0.15
Uzun vadeli büyüme oranı	0.05
INA (2006-2015)	116
Terminal INA değeri	338
Toplam	453

BİLANÇO (US\$ Mn)	2003	2004	2005	2005/06	2006/06	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	27	31	30	30	40	34
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	0	0	0	0	0	(5)
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	12	19	35	22	27	24
Ticari Alacaklar	2	3	6	5	7	40
Hazır Değerler	5	3	40	13	36	184
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	22	52	45	42	14	(66)
Toplam Aktifler	69	107	156	111	124	12
Uzun Vadeli Borçlar	-	-	-	-	-	A.D.
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	2	2	6	6	4	(38)
Kısa Vadeli Borçlar	5	7	10	8	8	2
Ticari Yükümlülükler	3	3	3	2	2	2
Toplam Yükümlülükler	9	12	19	16	14	(12)
Toplam Özsermaye	59	95	137	95	110	16
Toplam Pasifler	69	107	156	111	124	12

GELİR TABLOSU (US\$ Mn)	2003	2004	2005	2005/06	2006/06	%Değ
Net Satışlar	43	64	89	35	47	34
SMM	26	34	39	16	21	32
Faaliyet Giderleri	7	9	10	5	5	9
Ana Faaliyet Karı (Zararı)	10	21	40	14	21	45
Finansman Gelirleri (Giderleri)	(1)	(1)	(0)	(0.3)	(0.2)	(26)
Diğer Gelirler (Giderler)	2	5	14	8	15	100
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	11	25	54	22	36	66
Vergi Giderleri	1	3	6	2	1	(47)
Azınlık Payı	-	-	-	-	-	A.D.
Net Kar(Zarar)	9	22	49	20	35	77

FİNANSAL ORANLAR	2003	2004	2005	2005/06	2006/06
Özsermaye Karlılığı	21.2%	28.7%	41.8%	33.9%	56.4%
Aktif Karlılığı	18.2%	25.2%	36.9%	29.5%	49.9%
Brüt Kar Marjı	82.9%	86.3%	56.4%	54.6%	55.5%
Net Kar Marjı	21.3%	34.9%	54.6%	56.7%	74.8%
VAFÖK Marjı	32.9%	46.3%	64.8%	67.7%	80.7%
U.V. Borçlar/Özsermaye	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Satışlar/Toplam Aktifler	63.3%	59.4%	57.1%	62.6%	75.2%

Araştırma Müdürü: Mutlu Köseahmetoğlu

Araştırma Uzmanı: Soner Akın

Alan Yatırım Menkul Değerler A.Ş.: Nispetiye Cad. Akmerkez E-3 Blok Kat:12 34337 Etiler-İstanbul

Santral: 0 212 350 08 00

E-mail: arqe@alanyatirim.com.tr

Bu çalışmada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayımlanan Seri:V, No:55 sayılı "Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine İlişkin ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" çerçevesinde aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada ulaşılan sonuçlar tercih edilen hesaplama yöntemi ve/veya yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup, mali durumunuz ile risk getiri tercihlerinize uygun olmayabileceğinden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi sağlıklı sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan her türlü haber, veri, bilgi, rapor, araştırma bulgusu, görüş ve öneriler, Alan Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, piyasa koşulları içerisinde ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan yararlanılarak, herhangi bir maddi manevi menfaat karşılığı olmaksızın, genel anlamda bilgi sunmak amacıyla hazırlanmıştır. Yer alan bilgilerin zamanlaması, tamlığı ve doğruluğu tarafımızca garanti edilmemekte olup bu bilgiler, belli bir kazancın sağlanmasına yönelik olarak sunulmamaktadır. Bu nedenle, burada yer alan haber, veri, bilgi ve bulgulara dayanılarak yapılan işlemlerden doğacak her türlü maddi manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü kayıptan, Alan Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.