



Ünye Çimento - 1Y 2006 Sonuçları

AL

Hedef PD: 469 Mn US\$

Yüksek Ciro Artışı Karlılığı Yükseltti

Ünye Çimento'nun 2006 net satışları 64 milyon US\$ olarak gerçekleşmiş ve şirketin cirosu geçen senenin aynı dönemine göre dolar bazında %45 artış kaydetmiştir. Ünye Çimento cirosunun %87'i yurt içi, %13'ü ise yurt dışı satışlardan meydana gelmektedir. Şirketin SMM'deki artış ise aynı dönemde dolar bazında sadece %1 oranında olmuş ve Ünye Çimento'nun 1Y 2006 brüt karı geçen senenin aynı dönemine göre %132 oranında artarak 35 milyon US\$ seviyesinde gerçekleşmiştir.

Şirketin 1Y 2006'da faaliyet giderleri 1Y 2005'e göre sadece %30 oranında artarken, ana faaliyet karı ise geçen senenin aynı dönemine göre %150 oranında artmış ve 31 milyon US\$ olarak gerçekleşmiştir.

Finansman Giderlerindeki Artışın Karlılık Üzerindeki Olumsuz Etkisi Kısıtlı Kaldı

Ünye Çimento'nun bilançosunu incelediğimizde 1Y 2006'da şirketin uzun vadeli borçlarının 1Y 2005'e göre %22 oranında azaldığını görüyoruz. Ancak şirketin uzun vadeli borçlarının ve uzun vadeli borçların kısa vadeli anapara ve taksitlerinin tamamının euro cinsinden olması Ünye Çimento'nun 2Ç 2006'da yaşanan volatiliteden etkilenmesine neden olmuştur. 1Y 2006 verilerine göre Ünye'nin finansman giderleri geçen senenin aynı dönemine göre %135 oranında artarak 8,6 milyon US\$ seviyesinde gerçekleşmiştir. Ancak 1Y 2006 likit aktifler toplamı 49 milyon US\$ seviyesinde olan ve bu tutarın yaklaşık %31'i euro cinsinden kıymetlerden oluşan Ünye Çimento'nun finansman giderlerindeki artış oran olarak yüksek olsa da montan olarak kısıtlı kalmıştır.

Öte yandan şirketin VAFÖK rakamı 1Y 2006'da bir önceki yılın aynı dönemine göre %90 oranında artarak 45 milyon US\$ seviyesine yükselmiş ve şirketin operasyonel karlılığı çimento fiyatlarındaki yükselmeye bağlı olarak güçlenmiştir.

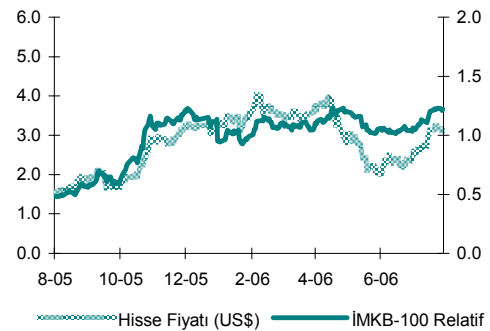
Bütün bu etkenlerin sonucunda Ünye Çimento'nun net kar rakamı 1Y 2006'da geçen yılın aynı dönemine göre dolar bazında %59 oranında artarak 23 milyon US\$ seviyesinde gerçekleşmiştir.

	YTL	US\$
Fiyat	4.52	3.12
İMKB-100	37,122	25,592
US\$ (MB Alış):	1.45	
52 Hafta Yüksek:	5.30	4.03
52 Hafta Düşük:	2.09	1.56
İMKB Kodu:	UNYEC	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	95.2
Piyasa Değeri (YTL Mn):	430.1
Piyasa Değeri (US\$ Mn):	296.5
Halka Açıklık Oranı (%):	11
Halka Açık PD (YTL Mn):	47.3
Halka Açık PD (US\$ Mn):	32.6

	S1A	S1Y	YB
YTL Getiri (%):	24.2	3.8	109.4
US\$ Getiri (%):	32.6	-3.7	96.9
İMKB-100 Relatif Getiri (%):	4.0	-0.6	4.0
Ort. İşlem Hacmi (YTL Mn):	1.23		
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	0.91		

Beta	0.90
Yıllık Volatilite (Hisse)	0.51
Yıllık Volatilite (İMKB-100)	0.47



DEĞERLEME	2003	2004	2005	2005/06	2006/06
F/K	88.40	9.26	6.48	4.74	3.85
PD/DD	1.06	1.06	2.19	1.10	1.71
FD/VAFÖK	4.00	3.69	5.01	2.94	2.23
FD/Satışlar	2.44	1.98	2.99	1.60	1.58
Hisse Başına Kar (US\$)	0.01	0.13	0.53	0.30	0.48
Firma Değeri (US\$ Mn)	128	146	310	140	201
VAFÖK (US\$ Mn)	32	40	62	24	45

Ünye Çimento

Beklentiler

Ünye Çimento 2006 yılı için bir milyon 500 bin ton klinker üretimi, bir milyon 400 bin ton çimento üretimi, 280 bin ton yurtiçi klinker satışı, 215 bin ton yurtdışı klinker satışı, bir milyon 170 bin ton yurtiçi çimento satışı ve 230 bin ton yurtdışı çimento satışı hedeflemektedir. Bölgesinde artan altyapı, baraj ve konut projelerindeki çimento ihtiyacını karşılamak için büyüme faaliyetlerine devam eden Ünye Çimento 2006 için 17 milyon YTL yatırım harcaması yapmayı planlamaktadır. Şirketten yapılan açıklamalarda ise 2006 yılı için 157 milyon YTL ciro hedeflendiği belirtilmektedir.

Değerleme

Ünye Çimento'nun hedef piyasa değerini belirlerken İNA modelimize ve piyasa çarpanları yönetimine eşit ağırlık vermeyi tercih ettik. Piyasa çarpanları yöntemine göre sektör ortalamasına göre %25 iskontolu işlem gören Ünye Çimento İNA modelimizin verdiği hedef değere oranla ise %48 oranında iskontolu işlem görmektedir.

	F/K	PD/DD	FD/VAFÖK
ADANA	9.3	3.4	5.7
ADBGR	7.4	1.9	4.2
ADNAC	9.7	0.3	0.7
AFYON	11.2	3.6	8.1
AKCNS	10.0	2.0	6.7
BOLUC	7.8	2.1	4.8
BTCIM	10.1	1.8	4.6
BSOKE	5.9	1.1	3.4
BUCIM	21.0	5.2	9.4
CMBTN	14.6	1.1	6.3
CIMSA	8.9	1.8	7.2
CMEN	14.6	1.2	7.4
GOLTS	12.5	1.9	6.1
KONYA	6.4	1.6	4.1
MRDIN	6.2	3.1	4.9
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	-40%	4%	-41%

Çalışmamız sonucunda sağlam finansal verileri ve artan karlılığı ile sektöründe güvenli bir yatırım fırsatı sunan şirketin hedef piyasa değerini 469 milyon US\$ olarak belirledik. Son kapanış verilerine göre hedef piyasa değerimize oranla %37 iskontolu işlem gören Ünye Çimento'nun sağlam finansal verilerinin senedin fiyatına yansımamış olduğunu düşünüyoruz. Kapasite artırımı planları ve artan karlılığı ile Ünye Çimento'nun orta vadede endeksin üzerinde getiri potansiyeli bulunduğu görüşüdeyiz. Bu verilerin ışığında Ünye Çimento için AL önerisinde bulunuyoruz.

Ünye Çimento

INA (US\$ Mn)	2006T	2007T	2008T	2009T	2010T	2011T	2012T	2013T	2014T	2015T	Terminal
VAFOK	77	77	80	84	89	93	98	103	108	113	
Vergi	15	11	11	12	12	13	14	14	15	15	
Sabit Sermaye Yatırımları	22	23	25	26	28	30	32	34	36	38	
Net Çalışma Sermayesi Değişimi	17	18	19	20	20	21	22	23	24	25	
Serbest Nakit Akımları	23	24	25	26	28	29	30	32	33	35	35
Iskonto Faktörü	1.14	1.29	1.47	1.67	1.90	2.16	2.46	2.79	3.17	3.61	0.08
INA	20	19	17	16	15	13	12	11	11	10	422

Net Finansal Borçlar	(15)
Özsermaye	148
Borç %	(0.11)
Özsermaye %	1.11

Rf	0.09
Beta	0.90
Hisse Senedi Risk Primi	0.05
Ke	0.14
Vergi Oranı	0.20
Kd*(1-tax)	0.12

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	0.14
Uzun vadeli büyüme oranı	0.05

INA (2006-2015)	144
Terminal INA değeri	422

Toplam	567
---------------	------------

Ünye Çimento

BİLANÇO (US\$ Mn)	2003	2004	2005	2005/06	2006/06	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	104	107	98	102	89	(13)
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	7	11	10	11	0.05	(100)
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	2	6	13	6	5	(11)
Ticari Alacaklar	5	7	9	9	12	35
Hazır Değerler	8	11	43	18	40	126
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	12	14	25	22	24	10
Toplam Aktifler	138	155	197	167	170	2
Uzun Vadeli Borçlar	40	32	19	23	18	(22)
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	2	2	18	16	8	(51)
Kısa Vadeli Borçlar	13	13	10	13	14	1
Ticari Yükümlülükler	3	2	2	2	2	(12)
Toplam Yükümlülükler	59	49	49	54	41	(24)
Toplam Özsermaye	79	106	148	113	129	15
Toplam Pasifler	138	155	197	167	170	2

GELİR TABLOSU (US\$ Mn)	2003	2004	2005	2005/06	2006/06	%Değ
Net Satışlar	53	74	104	44	64	45
SMM	46	55	57	28	28	1
Faaliyet Giderleri	9	10	7	3.5	4.5	30
Ana Faaliyet Karı (Zararı)	(3)	9	39	12	31	150
Finansman Gelirleri (Giderleri)	(19)	(16)	(7)	(3.7)	(8.6)	135
Diğer Gelirler (Giderler)	23	19	13	6	10	55
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	1	12	45	15	32	113
Vergi Giderleri	-	-	(5)	1	9	1,193
Azınlık Payı	-	-	-	-	-	A.D.
Net Kar(Zarar)	1	12	50	14	23	59

FİNANSAL ORANLAR	2003	2004	2005	2005/06	2006/06
Özsermaye Karlılığı	1.6%	13.0%	39.4%	22.0%	32.9%
Aktif Karlılığı	0.8%	8.2%	28.5%	15.7%	24.9%
Brüt Kar Marjı	82.0%	86.8%	44.6%	36.0%	55.3%
Net Kar Marjı	1.8%	16.4%	48.4%	32.7%	35.9%
VAFÖK Marjı	61.0%	53.8%	59.7%	54.4%	70.8%
U.V. Borçlar/Özsermaye	51.0%	29.9%	13.0%	20.0%	13.5%
Satışlar/Toplam Aktifler	38.0%	47.6%	52.4%	52.6%	74.8%

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.