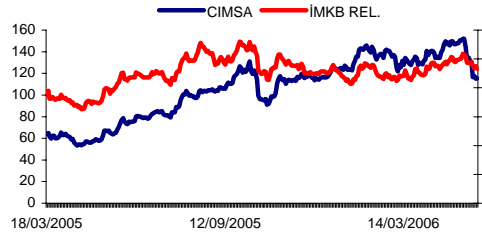


**Çimsa**

Faaliyet Konusu : Çimento, Klinker ve HB Üretimi-Satışı  
 Halka Açıklık : 27.0%  
 Ortaklık Yapısı : Sabancı Holding 44.5%  
 : Adana Çimento 15.7%  
 : Akçansa 10.0%

Reuters Kodu : CIMSA.IS  
 Ödenmiş Sermaye : 121,306 Bin YTL  
 Piyasa Değeri : 1,049,293 Bin YTL / 681,802 Bin \$  
 Hisse Fiyatı : 8.65 YTL / 5.62 \$

26 Mayıs 2006



Performans	1 Aylık	3 Aylık	12 Aylık
Değişim TL (%)	-22.3%	-18.7%	81.7%
Değişim \$ (%)	-33.4%	-30.6%	63.4%
İMKB Relatif (%)	-5.3%	3.6%	19.4%
	YTL		ABD\$
12 Aylık En Yüksek		11.40	8.61
12 Aylık En Düşük		5.13	3.72

Piyasa Göstergeleri	2006/03	2006T
F/K	8.47	7.87
PD/Ciro	2.73	2.29
FD/Ciro	3.65	-
PD/DD	1.75	-
FD/FAVÖK	7.82	-
Marjlar	2006/03	2006T
Brüt Kar	38.09%	40.05%
EFK	30.90%	33.05%
FAVÖK	42.30%	43.00%
Net Kar	33.34%	29.14%

Özet Bilanço (Bin YTL)	2005	2006/03
T. Dönen Varlıklar	145,165	164,503
T. Duran Varlıklar	756,195	762,593
Toplam Aktifler	901,360	927,096
Kısa Vadeli Borçlar	70,356	125,014
Uzun Vadeli Borçlar	202,042	202,375
Ana Ort.Dışı Özser.	0	0
T.Öz Sermaye	628,962	599,708
Toplam Pasifler	901,360	927,096

Bin YTL	2005/03	2006/03	%	2005	2006T
<b>Satışlar</b>	<b>61,919</b>	<b>88,444</b>	<b>42.8%</b>	<b>358,133</b>	<b>457,482</b>
Satışların Maliyeti(-)	44,006	54,756	24.4%	228,442	274,241
<b>Brüt Kar</b>	<b>17,913</b>	<b>33,688</b>	<b>88.1%</b>	<b>129,691</b>	<b>183,241</b>
Faaliyet Giderleri(-)	5,972	6,356	6.4%	23,153	32,023
<b>Faaliyet Karı / (Zararı)</b>	<b>11,941</b>	<b>27,332</b>	<b>128.9%</b>	<b>106,538</b>	<b>151,217</b>
Net Diğer Gel/Gid	7,305	10,036	37.4%	19,488	30,000
Finansman Giderleri (-)	48	4,211	8746.1%	992	15,000
Ana Ortaklık Dışı Pay	0	0	0.0%	0	0
<b>Vergi Öncesi Kar</b>	<b>19,199</b>	<b>33,157</b>	<b>72.7%</b>	<b>125,033</b>	<b>166,217</b>
Vergi(-)	4,085	3,671	-10.1%	15,522	32,911
<b>Net Dönem Karı</b>	<b>15,114</b>	<b>29,486</b>	<b>95.1%</b>	<b>109,511</b>	<b>133,306</b>

• **Satış gelirlerinde %43 düzeyinde büyüme kaydetti** 2006 yılının ilk çeyreğinde 88 milyon YTL satış gelirin ulaşılan Çimsa, satış gelirlerini geçen yılın aynı dönemine göre %43 seviyesinde artırmıştır. Bu artışta, yükseliş trendini sürdüren çimento fiyatları ve 2005 yıl sonunda Standart Çimento'nun devralınması ile kazanılan ek kapasite önemli rol oynamıştır. Çimento fiyatlarındaki yukarı yönlü seyir ve Standart Çimento'nun önümüzdeki dönemlerde ciroya katkısının artacağı beklentimize paralel olarak Çimsa'nın 2006 yılı sonunda 457 milyon YTL satış gelirin ulaşacağını öngörüyoruz. Kar marjlarında görülen yaklaşık 10 puanın üzerindeki artışları ise, Çimsa'nın son dönemlerde maliyetlerini kontrol altına almak için yaptığı yatırımların bir sonucu olduğunu düşünüyor ve kısa vadede kar marjlarındaki yukarı yönlü seyrin devamını bekliyoruz.

• **2006 yılı sonunda 133 milyon YTL net kar açıklamasını bekliyoruz** Standart Çimento'yu almak için kullandığı krediye bağlı olarak 177,5 milyon YTL net borç pozisyonu bulunan şirketin, mali performansındaki olumlu görünüm devam etmektedir. Yılın ilk çeyreğinde 29 milyon YTL net kar açıklayan ve geçen yılın aynı dönemine göre karını %95 artıran Çimsa'nın, 2006 yılı sonunda ise 133 milyon YTL net kara ulaşmasını bekliyoruz.

• **Cari piyasa değerine göre %53 prim potansiyeli taşıyor** Operasyonel alandaki başarısını mali verilerine de yansıtan Çimsa'nın bu performansını, özellikle Standart Çimento'yu devralması sonrasında artan kapasitesi ile beraber yurt içinde artmakta olan talebe bağlı olarak, devam ettirmesini bekliyoruz. Standart Çimento'yu da eklediğimiz değerlendirme çalışmasına göre Çimsa için 1 milyar dolar (hisse başına 13,25 YTL) hedef piyasa değeri hesaplıyoruz. Mevcut piyasa değerine göre %53 prim potansiyeli taşıyan şirket hisselerine yatırım yapılabileceğini düşünüyoruz.

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.