

CIMSA

18,30 – ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ

Beklentilere Paralel 3. Çeyrek Sonuçları

- ✓ Yılın 3. Çeyrek satışları piyasa beklentisi olan **288,5 Milyon TL**'nin hafif üzerinde bizim beklentimize göre ise oldukça paralel **294,7 Milyon TL** olarak gerçekleşirken geçtiğimiz senenin aynı dönemine göre net satışlar **%2,1** oranında gerilemiştir. Çeyreklik bazda satış rakamlarında hafif bir gerileme yaşanmış olsa da 9 aylık dönemde kümüle satış tutarı **880,8 Milyon TL** seviyesinde gerçekleşerek geçen senenin aynı dönemine kıyasla **%1,8** artış kaydetmiştir. İnşaat sektöründeki 2015 sonundan başlayan gerilemeye ek olarak 3.çeyrekte yurtiçindeki ekonomi dışı olumsuz gelişmeler de talebi aşağı yönlü etkilemiştir.
- ✓ Brüt kar rakamı ve marjı yılın 3. Çeyreğinde sırası ile **110,1 Milyon TL** ve **%37,4** olarak açıklanırken geçen senenin aynı döneminde ise söz konusu rakamlar sırası ile **100,3 Milyon TL** ve **%33,3** olarak gerçekleşmiştir. Geçen senenin 3. Çeyreğine göre satış rakamları gerileme kaydetmesine rağmen brüt kar marjlarında görülen iyileşme brüt kar tutarının **%9,7** artmasını sağlamıştır. 9 aylık dönemde ise brüt kar **%6,9** artarak **304,6 Milyon TL** seviyesine ulaşmıştır.
- ✓ Yılın 3. Çeyreğinde Şirket, piyasa beklentisinin (**109 Milyon TL**) hafif altında bizim beklentimize paralel **106,7 Milyon TL** FAVÖK açıklamıştır. Geçen senenin aynı döneminde ise FAVÖK rakamı **99,97 Milyon TL** olarak kaydedilmiştir. Söz konusu rakamlar çeyreklik bazda yaklaşık **%6,7** büyümeye işaret etmektedir. Çeyreklik dönemde satış tutarlarında düşüş ve faaliyet giderlerinde artış görülmesine rağmen FAVÖK rakamların yükseliş kaydetmesinin ana sebebi brüt kar marjlarında yaşanan iyileşmedir. 9 aylık dönemde ise kümüle FAVÖK rakamı **%4,9** artarak **296,1 Mn TL** seviyesine ulaşmıştır.
- ✓ Şirket 3. Çeyrekte piyasa ve bizim beklentimizin hafif üzerinde **72,8 Milyon TL** net kar açıklamıştır. Söz konusu kar rakamı geçen senenin aynı döneminde gerçekleşen kar rakamıyla aynı seviyededir. 3. çeyrekte FAVÖK rakamına göre net kardaki görece daha yatay hareket kur farkı gelirlerinin son çeyrekte gerilemesidir. Şirket 9 aylık dönemde geçen senenin aynı dönemine göre **%4,4** artış kaydederek **211,6 Milyon TL** net dönem karı açıklamıştır.
- ✓ Şirketin Aktif toplamı geçen senenin aynı dönemine göre **%22,3** artarak **2.306 Milyon TL** seviyesine ulaşmıştır. Söz konusu artışın ana sebebi 30 Eylül 2016 tarihi itibarıyla Grup'un bağlı ortaklığı Afyon Çimento'nun gerçekleştirdiği yeni yatırım harcamaları ve Şirket'in Eskişehir ve Niğde fabrikalarında yapmış olduğu yatırımlardır.
- ✓ **Yılın 3.çeyreğinde şirket özellikle Temmuz etkisiyle net satışlar hafif gerilese de marjlardaki artış dikkat çekti. Mevcut veriler 2016 ve 2017 FAVÖK ve Net Kar beklentilerimizi destekler niteliktedir. Çimsa için 12 aylık dönemde 18,30 TL hisse başı hedef fiyat ile Endeksin Üzerinde Getiri tavsiyemizi korumaktayız.**

Özet Mali Veriler

| (Milyon TL) | 2Ç15 | 3Ç15 | 4Ç15 | 2Ç16 | 3Ç16 | 9A15 | 9A16 | 3Ç16/3Ç15 | 9A2016/9A2015 |
|-----------------|----------|----------|----------|----------|---------|---------|---------|-----------|---------------|
| Net Satışlar | 329,21 | 301,06 | 305,90 | 332,47 | 294,7 | 865,24 | 880,88 | -2,1% | 1,8% |
| Brüt Kar | 126,28 | 100,36 | 79,86 | 116,25 | 110,1 | 285,04 | 304,63 | 9,7% | 6,9% |
| FAVÖK | 124,92 | 99,97 | 77,45 | 107,89 | 106,7 | 282,32 | 296,11 | 6,7% | 4,9% |
| Net Kar | 88,15 | 72,04 | 44,80 | 88,82 | 72,8 | 202,75 | 211,61 | 1,0% | 4,4% |
| Özkaynak | 1.077,26 | 1.148,00 | 1.187,16 | 1.134,30 | 1.206,9 | 1.148,0 | 1.206,9 | 5,1% | 5,1% |
| Aktif | 1.773,06 | 1.886,68 | 1.980,53 | 2.273,38 | 2.306,7 | 1.886,7 | 2.306,7 | 22,3% | 22,3% |
| Net Borç | 142,3 | 139,0 | 95,3 | 577,3 | 615,1 | 139,0 | 615,1 | 342,5% | 342,5% |
| Rasyolar | | | | | | | | | |
| Brüt Marj | 38,4% | 33,3% | 26,1% | 35,0% | 37,4% | 32,9% | 34,6% | 12,1% | 5,0% |
| FAVÖK Marjı | 37,9% | 33,2% | 25,3% | 32,4% | 36,2% | 32,6% | 33,6% | 9,0% | 3,0% |
| Net Kar Marjı | 26,8% | 23,9% | 14,6% | 26,7% | 24,7% | 23,4% | 24,0% | 3,2% | 2,5% |

Temur.Kayhan
temur.kayhan@bmd.com.tr

Bizim Menkul Değerler A.Ş
Araştırma Bölümü
Email : arastirma@bizimmenkul.com.tr
Telefon : 0216-547-13-00

Önemli Uyarı

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan bilgiler Bizim Menkul Değerler A.Ş. (BMD) tarafından okuyucuyu bilgilendirme amacı ile BMD'nin güvenilir olduğunu düşündüğü yayımlanmış bilgilerden ve veri kaynaklarından derlenerek hazırlanmıştır. Kullanılan bilgilerin hatasızlığı ve/veya eksiksizliği konusunda BMD hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. BMD Araştırma raporları şirket içi ve dışı dağıtım kanalları aracılığıyla tüm BMD müşterilerine eşzamanlı olarak dağıtılmaktadır. Ayrıca, Burada yer alan tahmin, yorum ve tavsiyeler dokümanın yayınlandığı tarih itibarıyla geçerlidir. BMD Araştırma Bölümü daha önce hazırladığı ya da daha sonra hazırlayacağı raporlarda bu raporda sunulan görüş ve tavsiyelerden farklı ya da bu raporda sunulan görüş ve tavsiyelerle çelişen başka raporlar yayınlatabilir. Çelişen fikir ve tavsiyeler bu raporu hazırlayan kişilerden farklı zaman dilimlerine işaret ediyor, farklı analiz yöntemlerini içeriyor ya da farklı varsayımlarda bulunuyor olabilir. Böyle durumlarda, BMD'nin bu raporlardaki tavsiye ve görüşlerle çelişen diğer BMD Araştırma Bölümü raporlarını okuyucunun dikkatine sunma zorunluluğu yoktur. BMD ve ilişkili olduğu firmalar bu raporda adı geçen pay senetlerinde pozisyon sahibi olabilir ve/veya raporun yayınlanma tarihinden sonra işlem yapabilir. Ayrıca yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle BMD ve/veya diğer ilişkili firmalarının iş ilişkisi içerisinde olabileceğini kabul ederler.

Bu çalışma kesinlikle tekrar çıkarılmak, çoğaltılmak, kopyalanmak ve/veya okuyucudan başkasına dağıtılmak üzere hazırlanmamıştır ve BMD Araştırma Bölümü'nün izni olmadan kopyalanamaz ve çoğaltılıp dağıtılamaz. Okuyucuların bu raporun içeriğini oluşturan yatırım tavsiyeleri, tahmin ve hedef fiyat değerlemeleri de dahil olmak üzere tüm yorum ve çıkarımların, BMD Araştırma Bölümü'nün izni olmadan başkalarıyla paylaşmamaları gerekmektedir. BMD bu araştırma raporunu yayınlamaya, müşterilerine ve gerekli yatırım profesyonellerine dağıtmaya yetkilidir. BMD Araştırma Bölümü gerekli olduğunu düşündüğünde düzenli olarak yatırım tavsiyelerini güncellemekte ve temel analize dayalı araştırma raporları hazırlamaktadır. Bununla birlikte, bu çalışma herhangi bir hisse senedinin veya finansal yatırım enstrümanlarının alımı ya da satımı için BMD ve/veya BMD tarafından direk veya dolaylı olarak kontrol edilen herhangi bir şirket tarafından gönderilmiş bir teklif ya da öneri oluşturmamaktadır. Herhangi bir alım-satım ya da herhangi bir enstrümanın halka arzına talepte bulunma kararı bu çalışmaya değil, arz edilen yatırım aracı ile ilgili kamuya duyurulmuş ve yayınlanmış izahname ve sirkülere dayanmalıdır. BMD ya da herhangi bir BMD çalışanı bu raporun içeriğindeki görüş ve tavsiyelere uyulması sebebiyle doğabilecek doğrudan ya da dolaylı herhangi bir zarar ya da kayıpla ilgili olarak sorumlu tutulamaz.