Hisse Senedi / Orta Ölçekli Şirket / Çimento

Çimsa

12/09/2014

Şirket Güncelleme

SAT
(Onceki: GÖZDEN GEÇİRİLİYOR)
Yükselme Potansiyeli* 3%

Sancim-Bilecik Çimento alımı için iyi zamanlama

Çimsa değerlememizi Sancim-Bilecik alımıyla revize ettik. CIMSA Sancim-Bilecik Çimento'nun tamamını 221 milyon dolara satın aldı. Sancim-Bilecik kapasite kullanım oranlarının en yüksek olduğu Marmara Bölgesi'nde faaliyet göstermekte. Sancim-Bilecik'in 1,1 milyon ton kapasitesiyle birlikte CIMSA'nın toplam klinker kapasitesi 6,6 milyon tona çıkacak. Satın almayla birlikte şirketin faaliyet alanı Güney'den Kuzey'e doğru, yani Akdeniz ve Güney Anadolu'dan Kuzey Anadolu ve Marmara'ya kayacak. 2015 yılında Akdeniz Bölgesi'nde faaliyete girecek olan yeni kapasiteler göz önüne alındığında şirketin üretim ağırlığının Kuzeybatı yönünde değişimini olumlu buluyoruz. 2015 ve 2016 yıllarında Çimsa'nın Akdeniz ve Güney Anadolu faaliyetlerinin kapasite artışlarından olumsuz etkilenmesini, Kuzey Anadolu ve Marmara faaliyetlerinin ise Sancim-Bilecik alımı sayesinde genişlemesini bekliyoruz. Bu bağlamda alımın doğru zamanlama ile yapıldığını düşünüyoruz. Hesaplamalarımız sonucunda Cimsa'nın Sancim-Bilecik için anlaşmış olduğu 221 milyon doların adil olduğunu düşünüyoruz. Hedef fiyatımız Sancim-Bilecik alımıyla beraber 1,10TL artarak 15,60TL'ye çıkıyor. 15,60TL'lik hedef fiyatımıza göre hisse yalnızca %3'lük bir yükselme potansiyeli taşıyor dolayısıyla şirket için vermiş olduğumuz SAT tavsiyesini sürdürüyoruz.

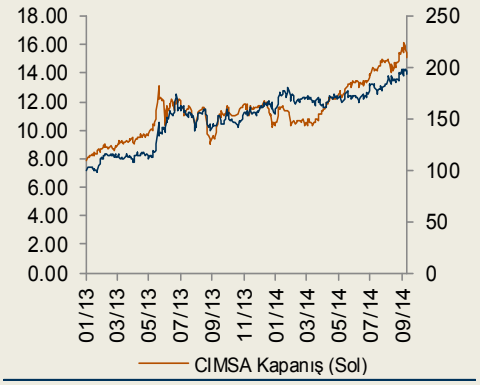
Çimsa'nın ikinci yarıyılda da iyi finansallar açıklamasını bekliyoruz. Güçlü iç talep ve olumlu hava koşulları sayesinde ilk yarıyılda şirketin FAVÖK'ü %48 artmıştı. Yılsonu itibariyle şirketin FAVÖK büyümesinin % 26'ya ulaşmasını bekliyoruz. İyi mali sonuçların kar realizasyonu için fırsat yaratacağını düşünüyoruz.

Finansman ve temettü. Haziran sonu itibariyle şirketin net borç pozisyonu 223 milyon TL. Sancim-Bilecik alımıyla beraber 2014 yılsonu net borç pozisyonunun 502 milyon TL'ye çıkmasını, Net Borç/FAVÖK çarpanının ise 1,7 seviyesinde kalmasını öngörüyoruz. Önümüzdeki dönemde şirketin 150 milyon dolarlık Afyon yatırımını ve temettü ödemelerini yaptığını varsaydığımızda şirketin Net Borç/FAVÖK'ü 2,3'ü geçmiyor. Dolayısıyla yatırımların temettü ödemesini etkilemesini beklemiyoruz. Geçmiş yılların ortalamasına paralel olarak şirketin net karının %85'ini temettü olarak dağıtmasını bekliyoruz.

Riskler. Sancim-Bilecik alımı Rekabet Kurulu'nun onayına tabi dolayısıyla alımın gecikmesi veya iptal edilmesi hisseyi olumsuz etkileyecektir. Biz alımın 2014 yılında Rekabet Kurulu tarafından onaylanmasını bekliyoruz.

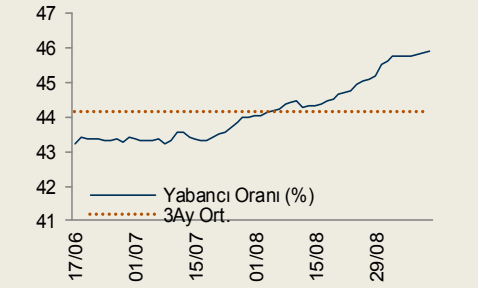
Kodu			CIMSA
Fiyat Bilgileri		**TL**	**USD**
Kapanış 11 09 2014		15.10	6.86
12 Aylık Hedef Fiyat TL		15.60	7.09
12 Aylık Önceki Hedef Fiyat TL		0.00	0.00
Piyasa Değeri (mn)		2,040	929
Halka Açık PD (mn)		601	273
Ortalama İşlem Hacmi (3Ay)		2.6	1.2
Hisse sayısı (mn)			135
Takas Saklama Oranı (%)			29.44
Çarpanlar	**2014T**	**2015T**	**2016T**
F/K	11.9	11.2	12.0
PD/DD	1.9	1.9	1.8
FD/FAVÖK	7.9	6.5	5.7
Fiyat Performansı (%)	**1 Ay**	**3 Ay**	**12 Ay**
TL	6	14	44
ABD $	4	12	32
BIST-100 Relatif	4	12	31

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (TL)	10.15	16.10

Yabancı Oranı (%)



Ceren Atalay
catalay@isyatirim.com.tr
+90 212 350 25 18

Özet Finansallar (TL mn)

Özet Mali Tablolar (TL mn)					
Gelir Tablosu (TL mn)	**2013G***	**2014T**	**2015T**	**2016T**	**2017T**
Satış Geliri	954	1,080	1,288	1,485	1,609
FAVÖK	236	299	372	420	448
Net Kar	302	181	194	184	179
Nakit Akım Tablosu (TL mn)					
Net Kar	302	181	194	184	179
Amortisman Giderleri	55	57	57	57	57
İşletme Sermayesi Değ.	7	20	(94)	(42)	(26)
Faaliyetlerden Gelen Nakit Akımı	368	258	156	199	209
Sabit Sermaye Yatırımları	84	468	297	175	51
Serbest Nakit Akımı	284	(210)	(140)	24	158
Bilanço (TL mn)					
Maddi Duran Varlıklar	716	1,127	1,367	1,485	1,480
Nakit & Nakit Benzerleri	40	19	21	23	25
Toplam Varlıklar	1,440	1,839	2,199	2,411	2,477
Kısa Vadeli Borçlar	82	89	97	107	116
Toplam Borç	123	521	833	996	1,019
Toplam Özsermaye	1,081	1,116	1,160	1,183	1,209
Rasyolar					
Net Borç/FAVÖK	0.4	1.7	2.2	2.3	2.2
FAVÖK Marjı	24.8	27.7	28.9	28.3	27.8
Net Kar Marjı	31.7	16.7	15.0	12.4	11.1
Değerleme Oranları					
Firma Değeri/Satışlar	2.0x	2.1x	1.8x	1.5x	1.4x
Firma Değeri/FAVÖK	8.0x	7.6x	6.1x	5.4x	5.1x
Firma Değeri/Yatırım Sermayesi	2.0x	1.5x	1.2x	1.1x	1.1x
Fiyat/Kazanç	5.2x	11.3x	10.5x	11.1x	11.4x
Serbest Nakit Akım Verimi	18%	-10%	-7%	1%	8%
Temettü Verimi	7%	9%	7%	8%	8%

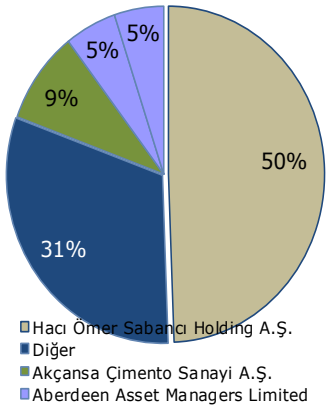
*Yıliçi ortalama PD kullanılmıştır.

Kaynak: İş Yatırım Tahminleri

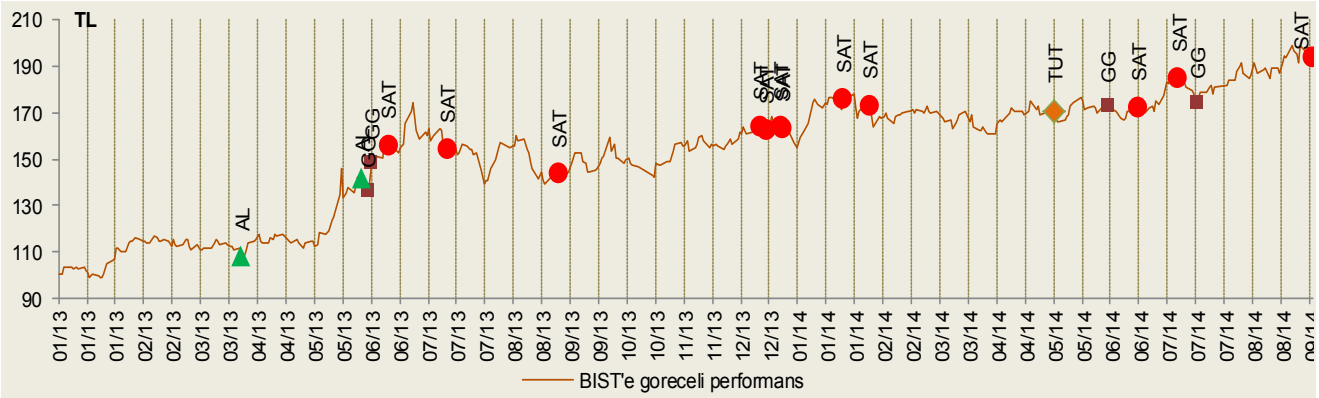
Faaliyet Konusu

Çimento, hazır beton imalatı ve ticareti.

Ortaklık Yapısı

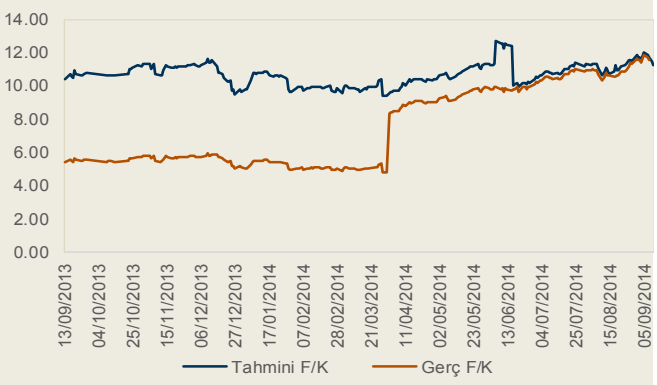


Fiyat / Öneriler



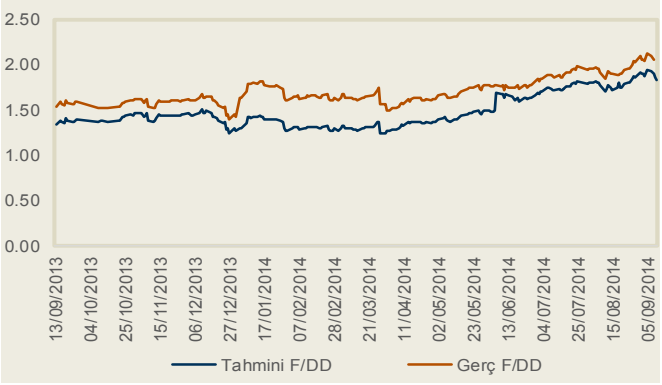
Kaynak : BIST/Is Yatırım tahminleri

Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



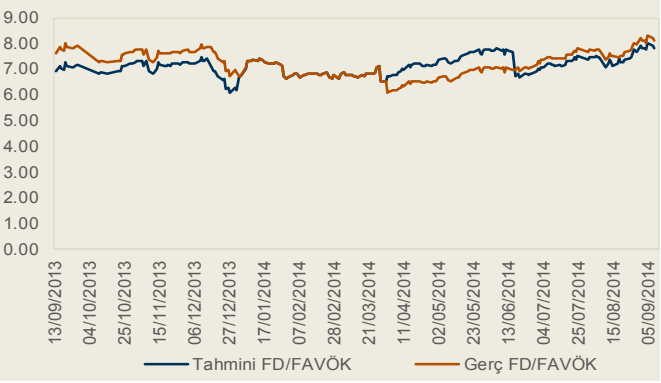
Kaynak : BIST/Is Yatırım tahminleri

Tahmini F/DD & Gerçekleşen F/DD



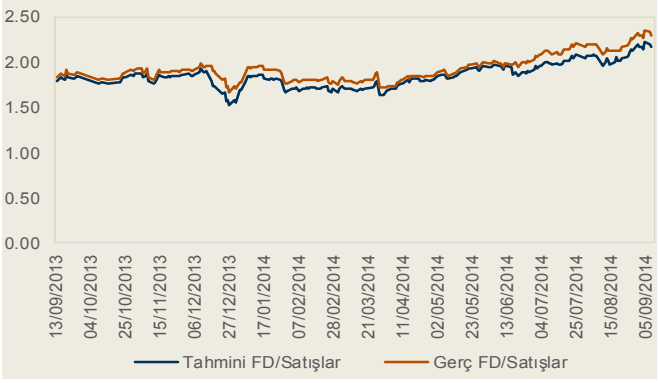
Kaynak : BIST/Is Yatırım tahminleri

Tahmini FD/FAVÖK & Gerçekleşen FD/FAVÖK



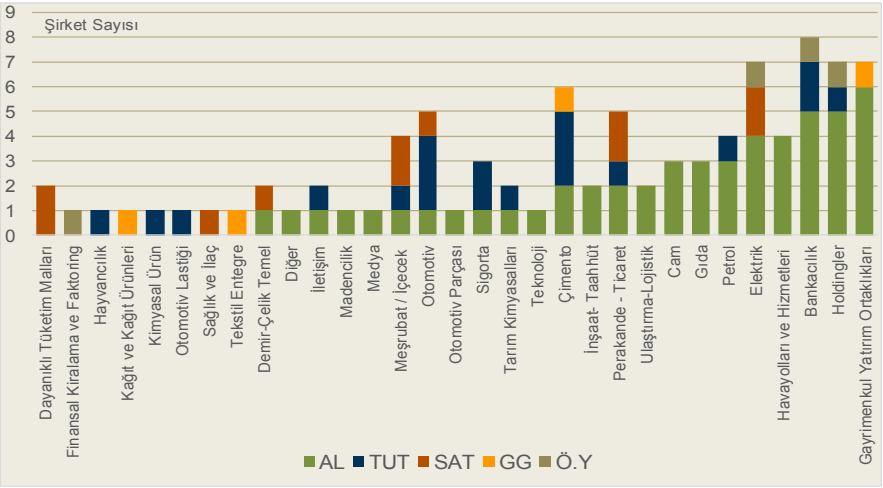
Kaynak : BIST/Is Yatırım tahminleri

Tahmini FD/Satışlar & Gerçekleşen FD/Satışlar

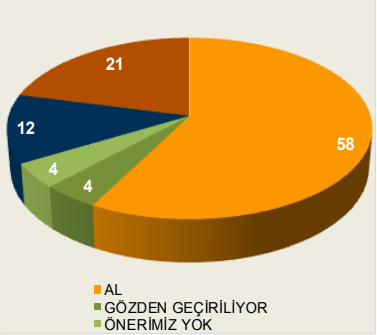


Kaynak : BIST/Is Yatırım tahminleri

Sektörel Öneriler



Takip Listesi Öneri Dağılımı (%)



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. 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.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.