

Hisse Kodu	Kapanış Fiyatı - TL	Hedef Fiyat - TL	Getiri Potansiyeli	Öneri Durumu
CIMSA	30,28	48,35	59,68%	AL

Güçlü Maliyet Yönetimi Marj Genişlemesini Destekledi

Şirketin 3. Çeyrekte açıklanmış olduğu hasılat rakamı konsensüs beklentilerin altında kalırken, FAVÖK beklentilere paralel bir performans sergiledi; net kâr rakamının ise piyasa tahminlerinin üzerinde gerçekleşmesini sınırlı olumlu buluyoruz. Şirketi 3. çeyrek finansalları sonrası model portföyümüzde yer vermeyi sürdürürken "AL" önerisi ve 48,35 TL'lik hedef fiyatımızı koruyoruz.

Üçüncü çeyrekte şirket, hasılatını bir önceki çeyreğe kıyasla ve geçen yılın aynı çeyreğine göre yüzde altı daraltarak 5,9 milyar TL gelir elde etti. Hasılat piyasa beklentilerinin altında kalırken, çeyreklik bazda brüt kâr marjı 161 baz puan, yıllık bazda ise 1.559 baz puan artarak yüzde 29,91 seviyesine ulaştı. Brüt kâr çeyreklik bazda sabit kalırken, yıllık bazda yüzde 96 oranında bir artış gösterdi.

Dönemsel olarak, şirketin hasılatı geçen yılın aynı dönemine kıyasla yüzde sekiz düşüşle 18,5 milyar TL olarak kaydedildi. Yıllık bazda brüt kâr marjı 529 baz puan genişleyerek yüzde 23,72 seviyesine çıkarken, brüt kâr yüzde 19 artarak 4,4 milyar TL oldu.

Şirketin FAVÖK'ü çeyreklik bazda yüzde 6,8, yıllık bazda ise yüzde 95 artarak 1,67 milyar TL seviyesine ulaştı. FAVÖK marjı ise önceki çeyreğe göre 325 baz puan, yıllık bazda 1.459 baz puan genişleyerek yüzde 28,02 düzeyinde gerçekleşti. FAVÖK performansı, piyasa beklentileriyle uyumlu bir seyir izledi.

Dönemsel bazda FAVÖK, geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 14 artarak 3,9 milyar TL seviyesine çıkarken FAVÖK marjı yıllık bazda 403 baz puan genişleyerek yüzde 21,08'e yükseldi.

Üçüncü çeyrekte, şirket net borcunu çeyreklik bazda yüzde 39 oranında azalttı. Finansal gelirlerindeki büyüme finansal giderlerdeki artışı dengeleyerek vergi öncesi kârda yıllık bazda yüzde 836 artış sağladı ve 1,4 milyar TL seviyesine ulaştı. Yıllık bazda ise vergi öncesi kâr yüzde 58 artarak 3,8 milyar TL seviyesine yükseldi. Net kâr, çeyreklik bazda yüzde 16 gerilemesine rağmen düşük baz etkisiyle yıllık bazda güçlü bir büyüme sergileyerek 1,2 milyar TL olarak açıklandı. Dönemsel olarak ise net kâr geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 69 artarak 2,98 milyar TL'ye yükseldi.

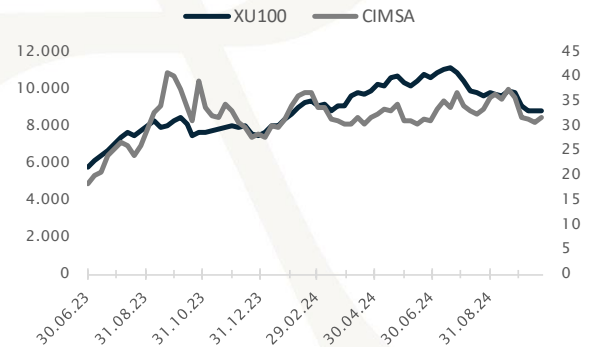
Hisse Bilgileri

Borsa Kodu - BIST	CIMSA
Rapor Adı:	Finansal Değerlendirme
Şirket Adı	Çimsa
Hisse Sektör	Çimento, Beton
Öneri	AL
Hedef Fiyat - TL	48,35
Getiri Potansiyeli - %	59,68%

Piyasa Bilgileri

Piyasa Değeri - Milyon TL	28.632
Firma Değeri - Milyon TL	31.783
Hacim - Milyon TL	356
Halka Açıklık - %	45,00

Hisse ve Endeks Karşılaştırması



Finansal Bilgiler - Yıllık	2022	2023	2024E
Hasılat - Milyon TL	20.820	27.857	--
Brüt Kâr - Milyon TL	2.381	5.474	--
FAVÖK - Milyon TL	2.133	4.972	--
Net Kâr - Milyon TL	4.077	3.384	--

Finansal Bilgiler - Çeyrek	2024/06	2024/09	2024/12E
Hasılat - Milyon TL	5.762	5.928	--
Brüt Kâr - Milyon TL	1.630	1.773	--
FAVÖK - Milyon TL	1.491	1.661	--
Net Kâr - Milyon TL	1.492	1.212	--

Çarpanlar	2022	2023	2024E
F/K (x)	3,33	8,20	--
FD/FAVÖK (x)	6,94	6,22	--

Sektörde, Türkçimento tarafından açıklanan verilere göre Türkiye’de 2024 yılının ilk dokuz ayında klinker üretimi yüzde 12 artışla 37,7 milyon ton, çimento üretimi ise yüzde 10 artışla 40,6 milyon ton olarak gerçekleşti. İlk yarıda iç satışlar yüzde 17 artarken çimento ihracatı yüzde 17 düşüş, klinker ihracatı ise yüzde 29,6 artış gösterdi. Yılın ilk yarısında iç talep güçlü seyrederken, ihracat tarafında zayıf bir görünüm oluştu.

Bu çeyrekte hasılat kalemindeki reel düşüşler, faaliyet performansında zayıf bir görünüm sergilerken kârlılık ve verimliliği artırıcı yatırımların etkisiyle yükselen marjlar, FAVÖK üzerinde pozitif bir etki yarattı. Şirket, beyaz, gri ve kalsiyum alüminat çimento gibi ürünleriyle sektörde fark yaratarak gerçekleştirdiği stratejik satın almalarla uluslararası pazarda yapı malzemeleri alanındaki etkisini güçlendirdi ve güçlendirmeye devam ediyor. Bu kapsamda Cimsa Building Solutions B.V. aracılığıyla yapılan satın almalar, uluslararası yapı malzemeleri tedarikçisi olma hedefine yönelik önemli adımlar olarak dikkat çekti.

Şirketin Mannok Holdings DAC’nin yüzde 94,7 oranındaki paylarının Cimsa Building Solutions B.V. aracılığıyla satın alınmasına ilişkin yasal izinler ve kapanış koşulları Ekim 2024 itibarıyla tamamlanarak hisse alım bedeli 253,5 milyon Euro olarak belirlendi. İlgili ödeme ve devir işlemleri tamamlanarak Mannok’un finansalları 2024 yılı dördüncü çeyrekte CIMSA’nın finansallarına konsolide edilecek. Mannok’un 2023 yılı hasılatı 311,9 milyon Euro olarak dikkate alındığında, bu gelişmenin CIMSA finansallarına olumlu yansıması bekleniyor. İhracat tarafında yılın geri kalanında ve 2025’in ilk yarısında daha güçlü bir seyrin yanı sıra iç talepte de görece sınırlı bir artışla birlikte hasılatın güçlenmesi bekleniyor.

Şirketin 3. Çeyrekte açıklamış olduğu hasılat rakamı konsensüs beklentilerin altında kalırken, FAVÖK beklentilere paralel bir performans sergiledi; net kâr rakamının ise piyasa tahminlerinin üzerinde gerçekleşmesini sınırlı olumlu buluyoruz. Şirketi 3. çeyrek finansalları sonrası model portföyümüzde yer vermeyi sürdürürken “AL” önerisi ve 48,35 TL’lik hedef fiyatımızı koruyoruz.

Şirketin Bilanço ve Gelir Tablosu

Özet Bilanço Tablosu - TL	2024/09	2023/09
DÖNEN VARLIKLAR	₺ 27.922.996.000	₺ 7.249.367.000
Nakit ve Nakit Benzerleri	₺ 19.867.165.000	₺ 1.602.597.000
Ticari Alacaklar	₺ 4.031.231.000	₺ 3.007.853.000
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	₺ -	₺ -
Türev Araçlar	₺ 18.676.000	₺ 63.043.000
Stoklar	₺ 3.645.669.000	₺ 1.476.745.000
DURAN VARLIKLAR	₺ 34.563.173.000	₺ 7.720.227.000
Finansal Yatırımlar	₺ 2.856.052.000	₺ 64.000
Ticari Alacaklar	₺ -	₺ -
Maddi Duran Varlıklar	₺ 22.043.820.000	₺ 2.655.376.000
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	₺ 6.518.034.000	₺ 244.264.000
Peşin Ödenmiş Giderler	₺ 1.063.068.000	₺ 22.251.000
TOPLAM VARLIKLAR	₺ 62.486.169.000	₺ 14.969.594.000
TOPLAM KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	₺ 23.176.348.000	₺ 4.442.679.000
Kısa Vadeli Borçlanmalar	₺ 9.392.387.000	₺ 2.074.968.000
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	₺ 7.581.805.000	₺ 215.535.000
Ticari Borçlar	₺ 3.634.928.000	₺ 1.274.271.000
Diğer Borçlar	₺ 202.473.000	₺ 81.396.000
TOPLAM UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	₺ 7.641.865.000	₺ 1.656.766.000
Uzun Vadeli Borçlanmalar	₺ 6.043.215.000	₺ 1.211.574.000
Ticari Borçlar	₺ -	₺ 54.809.000
Uzun Vadeli Karşılıklar	₺ 234.235.000	₺ 158.396.000
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	₺ 30.818.213.000	₺ 6.099.445.000
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	₺ 31.667.956.000	₺ 8.870.149.000
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	₺ 24.895.929.000	₺ 8.310.583.000
Ödenmiş Sermaye	₺ 945.591.000	₺ 945.591.000
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	₺ 17.452.546.000	₺ 4.172.615.000
Net Dönem Karı veya Zararı	₺ 2.983.074.000	₺ 2.209.243.000
TOPLAM KAYNAKLAR	₺ 62.486.169.000	₺ 14.969.594.000

Özet Gelir Tablosu - TL	2024/09	2023/09
HASILAT	₺ 18.490.065.000	₺ 20.021.830.000
SATIŞLARIN MALİYETİ	₺ 14.104.550.000	₺ 16.331.854.000
BRÜT KAR (ZARAR)	₺ 4.385.515.000	₺ 3.689.976.000
FAALİYET GİDERLERİ (-)	₺ 1.640.373.000	₺ 1.346.745.000
Genel Yönetim Giderleri	₺ 1.527.048.000	₺ 1.262.414.000
Pazarlama Giderleri	₺ 85.757.000	₺ 67.728.000
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	₺ 2.745.142.000	₺ 2.343.231.000
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	₺ 3.271.509.000	₺ 3.172.601.000
FAVÖK	₺ 3.898.052.000	₺ 3.413.419.000
FİNANSMAN GELİRİ (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI (ZARARI)	₺ 3.727.771.000	₺ 3.618.407.000
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	₺ 3.772.708.000	₺ 2.380.980.000
DÖNEM KARI (ZARARI)	₺ 3.304.506.000	₺ 1.899.530.000
Ana Ortaklık Payları	₺ 2.983.074.000	₺ 1.762.136.000

Şirketin Faaliyet ve Etkinlik Oranları

DEĞERLEME ORANLARI	2024/09	2023/12	2022/12	2021/12	2020/12
F/K	6,22	8,20	3,33	4,09	13,68
PD/DD	1,33	1,10	0,86	1,67	1,52
PD/Satışlar	1,26	1,00	0,65	1,11	1,16
FD/Satışlar	1,38	1,11	0,71	1,40	1,47
FD/FVAÖK	6,66	6,22	6,94	8,15	6,90
FD/FVAÖK (D. Operasyonel Gelir/Gider Dahil)	5,77	5,05	5,64	6,01	6,18
FAALİYET ETKİNLİĞİ	2024/09	2023/12	2022/12	2021/12	2020/12
Aktif Devir Hızı - Yıllık	0,68	0,62	0,97	0,72	0,47
Öz Sermaye Devir Hızı - Yıllık	1,59	1,36	2,27	1,84	1,40
FAALİYET KARLILIĞI	2024/09	2023/12	2022/12	2021/12	2020/12
Brüt Kar Marjı - Dönemsel	23,72	19,65	11,43	19,04	22,53
Brüt Kâr Marjı - Yıllık	23,44	19,65	11,43	19,04	22,53
FAVÖK Marjı - Dönemsel	21,08	17,85	10,25	17,24	21,37
FAVÖK Marjı - Yıllık	20,73	17,85	10,25	17,24	21,37
Net Kâr Marjı - Dönemsel	16,13	12,15	19,58	27,14	8,46
Net Kâr Marjı - Yıllık	17,49	12,15	19,58	27,14	8,46
LİKİDİTE ORANLARI	2024/09	2023/12	2022/12	2021/12	2020/12
Likidite Oranları	1,05	1,02	1,11	0,65	0,45
Cari Oran	1,20	1,36	1,41	1,16	0,87
Nakit Oran	85,72	71,05	81,35	13,32	30,76
Kaldıraç Oranı	49,32	38,95	43,87	47,17	64,15
İşletme Sermayesi - mİn TL	3.449,29	2.268	1.632	1.578	-350
Alacak Devir Hızı - Yıllık	7,54	10,67	11,91	5,48	4,23
Stok Devir Hızı - Yıllık	5,78	11,33	11,35	7,49	6,73
Ticari Borç Devir Hızı - Yıllık	8,21	5,66	8,77	4,97	3,48
Net Borç - mİn TL	3.150	3.179	1.249	1.102	657
MALİ RİSK ORANLARI	2024/09	2023/12	2022/12	2021/12	2020/12
Net Borç / FAVÖK	0,58	0,64	0,59	1,71	1,48
Kısa Vadeli Borç / Aktifler	37,09	23,13	28,12	36,88	57,29
Toplam Borç / Toplam Sermaye	123,79	80,54	104,67	99,24	208,18
MALİ TABLO RAKAMLARI	2024/09	2023/12	2022/12	2021/12	2020/12
Net Satışlar - Dönemsel	18.490	27.857	20.820	3.745	2.076
FAVÖK - Yıllık	5.457	4.972	2.133	646	444
FAVÖK (D. Operasyonel Gelir/Gider Dahil) - Yıllık	4.424	6.118	2.626	876	495
FAVÖK - Dönemsel	3.898	4.972	2.133	646	444
FAVÖK (D. Operasyonel Gelir/Gider Dahil) - Dönemsel	4.424	6.118	2.626	876	495
Net Kâr - Dönemsel	2.983	3.384	4.077	1.017	176
YÖNETİM ETKİNLİĞİ	2024/09	2023/12	2022/12	2021/12	2020/12
Aktif Kârlılık - Yıllık	7,70	7,52	18,93	19,59	3,94
Öz Sermaye Kârlılığı - Yıllık	17,97	16,48	44,45	49,89	11,84

Ahlatcı Yatırım araştırma departmanı tarafından hazırlanmıştır.

Bizi seçtiğiniz için teşekkürler.

Hazırlayan;

Tonguç ERBAŞ	Genel Müdür Yardımcısı
Dinçer KURT	Araştırma Uzmanı
Deniz YAĞBASAN	Araştırma Uzmanı
Mehmet ÖZDEMİR	Araştırma Uzman Yardımcısı

GENEL MÜDÜRLÜK

İstanbul Genel Müdürlük Merkez Ofis

Maslak Mahallesi, Taşyoncası Sokak T4a Blok
Kat: -1 NO: 256 Maslak 34485 Sarıyer / İVVSTANBUL

ŞUBELERİMİZ

İstanbul Sarıyer Şube

Sarıyer Mahallesi Meserburnu Caddesi No: 25 Sarıyer / İSTANBUL

Çorum Şube

Gülabbey Mahallesi, Eğridere Sokak No:17 Merkez / ÇORUM

Mersis No: 0010056453000026

Sermaye Piyasası Kurulunun "Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri İle Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar" Hakkında Tebliği Uyarınca Yayınlanması Zorunlu Olan

Burada yer alan yatırım, bilgi, yorum ve tavsiyeler 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.

ahlatcı_yatırım ahlatciyatirim

ahlatciyatirim.com.tr

444 0 968
bilgi@ahlatciyatirim.com.tr

AHLATCI YATIRIM ARAŞTIRMA

AHLATCI
YATIRIM