

## ÇİMSA ÇİMENTO 4Ç2022 Sonuçları

TURGUT USLU tuslu@ziraatyatirim.com.tr

**"Çimsa 4Ç22'de 457mn TL Ana Ortaklık Net Dönem Karı Elde Etti..."****Öneri : "EKLE"****Hedef Hisse Fiyatı : 128,00TL**

Sektör	Çimento		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	112,30	6,0 USD	
BİST 100	5.261	279 USD	
TL/\$		18,87	
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	29,13 TL	158,50 TL	
Hisse Adedi (mn)	135,1		
Piyasa Değeri (mn TL)	15.170		
Net Borç (mn TL)	188		
Fili Dolaşımdaki Pay Oranı	35,9%		
Halka Açıklık	40,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	9,4%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	90,6%		

TL Getiri	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Çimsa	37,0%	21,6%	269,9%
BİST-100	10,7%	6,0%	164,9%
BİST-100 Göreceli	23,7%	14,7%	39,6%
Günlük İş.Hc.Ort. mn TL (son üç ay)	341,8		
(mn TL)	4Ç21	4Ç22	% Değ.
Net Satış	1.213	2.556	111%
Brüt Kar	164	353	115%
FAVÖK	135	241	78%
Net Finansman Geliri	-146	-63	-57%
Ana Ort. Payı Kar/Zararı	387	457	18%

	F/K	FD/FAVÖK
CİMSA	4,42	12,43
BİST - Çimento	17,23	15,28
BİST-100	6,11	-
BİST - Sanayi	12,28	8,72

Ortaklık Yapısı (İlk 3)	Pay Oranı
Sabancı Holding	54,5%
Diğer	36,5%
Akçansa	9,0%

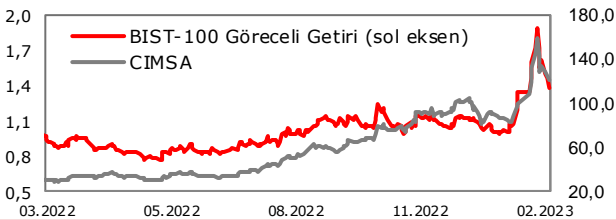
Çimsa'nın 4Ç2022'deki ana ortaklık net dönem karı yıllık %18,1 oranında artarak 456,9mn TL olarak gerçekleşmiştir. Bizim beklentimiz Şirket'in bu çeyrekte 409mn TL kar elde edebileceği yönündeyken, piyasanın ortalama kar beklentisi 296mn TL idi.

Dördüncü çeyrek karı sonrasında Şirket'in 2022'deki ana ortaklık net dönem karı 2021 yılına göre %238 oranında artarak 3.432mn TL'ye çıkmıştır.

Şirket'in satış gelirleri 4Ç2022'de 2.556mn TL (Beklenti: 2.369mn TL) gerçekleşerek yıllık %110,8 oranında büyüme kaydetmiştir. Yurtiçi satışlar, fiyat artışlarının sürmesiyle %170 oranında artarak 1.505mn TL'ye çıkarken, yurtdışı satış gelirleri %57 oranında büyümüş ve 1.188mn TL'ye çıkmıştır. Öte yandan, maliyetler ise aynı dönemler itibarıyla %110 oranında yükselmiş ve 2.203mn TL'ye çıkmıştır. Brüt kar da 352,9mn TL ile aynı dönemde %115 oranında artış kaydetmiştir. Faaliyet giderleri 153,6mn TL'ye çıkan Şirket'in FAVÖK'ü 240,9mn TL gerçekleşerek (Beklenti: 308mn TL) aynı dönemler itibarıyla %78,2 oranında artış kaydetmiştir. FAVÖK marjı da %9,4 olmuştur. (4Ç2021: %11,1). Öte yandan, Şirket son çeyrekte 231,1mn TL özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlardan gelir kaydederken, net finansman gideri 62,9mn TL olmuştur.

Varlık satışının önemli etkisiyle önceki çeyrekte 559mn net nakdi bulunan Şirket'te bu çeyrekte 188mn TL'lik net borç oluşmuştur. Önceki çeyrekte 1,7milyar TL döviz fazla pozisyonu bulunan Şirket'in 2022 yılın son çeyreğindeki döviz fazla pozisyonu önemli kısmi Dolar olmak üzere 362mn TL'ye gerilemiştir.

Çimsa'nın hedef hisse fiyatını, iskonto oranındaki düşüş, tahminlerde yapmış olduğumuz revizyonlar ve piyasa çarpanlarındaki güncellemelere bağlı olarak 90,50TL'den **128,00TL**'ye yükseltiyoruz. Çimsa, güncellediğimiz hedef hisse fiyatımıza göre %12,3 oranında iskontolu işlem görmektedir. Bu nedenle, Çimsa ile ilgili daha önceki **"EKLE"** önerimizi koruyoruz.



Not: 02.03.2023 kapanış verileri kullanılmıştır.

a.d. anlamlı değil

**Çimsa'nın 2022 yılındaki  
FAVÖK marjı %14,4...**

Çimsa'nın 2022'deki satış gelirleri yıllık %129 oranında büyüme kaydederek 8.582mn TL'ye çıkarken, yurtdışı satış oranı yaklaşık 7 puan düşerek %55'e gerilemiştir. Öte yandan, enerji fiyatlarındaki yükselişe birlikte maliyetler %134,2 oranında yükselmiş ve toplam maliyetler 7.103mn TL olmuştur. Faaliyet giderleri 401,2mn TL olurken, FAVÖK %91 oranında artmış ve 1.236mn TL olmuştur. Öte yandan, FAVÖK marjı 2,8 puan düşerek %14,4 olarak gerçekleşmiştir. Net kar rakamı ise artan faaliyet karlılığı, vergi geliri ve duran varlık satışı ile 3.432mn TL'ye çıkmıştır. 2021 yılındaki ana ortaklık net dönem karı 1.017mn TL idi.

ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	4Ç2021	1Ç2022	2Ç2022	3Ç2022	4Ç2022	4Ç22 -4Ç21 Değ.	2021	2022	%Değ.
<b>SATIŞLAR</b>	<b>1.212,6</b>	<b>1.354,9</b>	<b>2.240,3</b>	<b>2.431,2</b>	<b>2.556</b>	<b>111%</b>	<b>3.745,4</b>	<b>8.582,0</b>	<b>129,1%</b>
Satışların Maliyeti (-)	1.048,5	1.178,3	1.733,4	1.988,2	2.203	110,1%	3.032,4	7.102,6	134,2%
<b>BRÜT KAR/ZARAR</b>	<b>164,1</b>	<b>176,5</b>	<b>506,9</b>	<b>443,0</b>	<b>352,9</b>	<b>115,1%</b>	<b>713,0</b>	<b>1.479,4</b>	<b>107,5%</b>
Faaliyet Giderleri (-)	62,6	71,8	69,8	105,9	153,6	145,3%	199,6	401,2	101,0%
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	101,4	104,7	437,1	337,1	199,3	96,5%	513,4	1.078,2	110,0%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	164,6	49,4	96,5	81,3	-6,1	-103,7%	230,3	221,1	-4,0%
<b>NET FAALİYET KARI/ZARARI</b>	<b>266,0</b>	<b>154,1</b>	<b>533,6</b>	<b>418,4</b>	<b>193,2</b>	<b>-27,4%</b>	<b>743,7</b>	<b>1.299,3</b>	<b>74,7%</b>
<b>FAVÖK</b>	<b>135,2</b>	<b>137,2</b>	<b>471,0</b>	<b>386,8</b>	<b>240,9</b>	<b>78,2%</b>	<b>645,8</b>	<b>1.235,8</b>	<b>91,4%</b>
Özk Yönt. Değer. Kar/Zarar	73,8	71,9	107,5	76,1	231,1	213,2%	168,8	486,5	188,2%
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	0,3	7,1	6,2	1.683,8	51,7	-	33,3	1.748,8	-
Faaliyet Dışı Finansal Gelirler/Giderler	-146,4	-94,0	-61,3	-55,1	-62,9	-57,0%	-283,4	-273,5	-3,5%
Vergi Gideri/Geliri	-191,4	8,0	-314,7	99,3	-93,5	-51,1%	-98,4	-301,0	-
Durdurulan Faaliyetlerden Dönem Karı/Zararı	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-	289,6	0,0	-
Net Dönem Karı/Zararı	385,2	131,1	900,6	2.023,8	506,6	31,5%	1.050,4	3.562,1	239,1%
<b>Ana Ort. Net Kar/Zarar</b>	<b>386,7</b>	<b>124,3</b>	<b>858,4</b>	<b>1.992,0</b>	<b>456,9</b>	<b>18,1%</b>	<b>1.017</b>	<b>3.432</b>	<b>237,6%</b>
<b>FİNANSAL ORANLAR</b>	<b>4Ç2021</b>	<b>1Ç2022</b>	<b>2Ç2022</b>	<b>3Ç2022</b>	<b>4Ç2022</b>		<b>2021</b>	<b>2022</b>	
Brüt Kar Marjı	13,5%	13,0%	22,6%	18,2%	13,8%	-	19,0%	17,2%	-
FAVÖK Marjı	11,1%	10,1%	21,0%	15,9%	9,4%	-	17,2%	14,4%	-
Net Kar Marjı	31,9%	9,2%	38,3%	81,9%	17,9%	-	27,1%	40,0%	-

Kaynak: Çimsa Çimento, Ziraat Yatırım  
a.d.:Anlamalı değil.

**Beklentilerimizi  
güncelliyoruz...**

Çimsa ile ilgili tahminlerimizi 2022 yılı gerçekleştirmelerinin ardından güncelliyoruz. Buna göre, 2023 yılı ve 2024 yılı FAVÖK tahminimiz sırasıyla 2.094mn TL ve 2.910mn TL'dir. Diğer yandan, 2023 ve 2024 yılı FAVÖK marjı tahminimiz ise sırasıyla %14,8 ve %16,8'dir.

Finansal Tahminler (Mn TL)	2022	2023T		2024T	
		Eski	Yeni	Eski	Yeni
Satış Gelirleri	8.582	11.265	14.129	14.085	17.359
FAVÖK	1.236	1.841	2.094	2.407	2.910
Net Kar	3.432	1.809	1.764	2.330	2.581
FAVÖK Marjı	14,4%	16,3%	14,8%	17,1%	16,8%
Net Kar Marjı	40,0%	16,1%	12,5%	16,5%	14,9%

Kaynak: Ziraat Yatırım

**Çimsa için EKLE önerimizi  
koruyoruz...**

Çimsa'nın hedef piyasa değerini, iskonto oranındaki düşüş, tahminlerimizde yapmış olduğumuz yukarı yönlü revizyonlar ile piyasa çarpanlarındaki güncellemelere bağlı olarak 12.225mn TL'den 17.290mn TL'ye yükseltirken, hedef hisse fiyatını da 90,50TL'den **128,00TL**'ye revize ediyoruz. Çimsa, güncellediğimiz hedef hisse fiyatımıza göre

%12,3 oranında iskontolu işlem görmektedir. Çimsa ile ilgili daha önceki "EKLE" önerimizi ise koruyoruz.

Özet Değerleme Tablosu	Açıklama	(Mn TL)
Kullanılan Yöntem		
*İndirgenmiş Nakit Akımları	(%20,3 İskonto, %5 Büyüme)	16.074
Benzer Şirket Karşılaştırması	(F/K 2023T: 12,97x, 2024T: 10,74x) (FD/FAVÖK 2023T: 8,28x, 2024T: 7,24x)	22.158
Hedef Piyasa Değeri	(%80 İNA+%20 Benzer Şirket)	17.290
<b>Hedef Hisse Fiyatı</b>		<b>128,00 TL</b>
Çimsa Hisse Fiyatı (02.03.2023)		112,30
İskonto Oranı		12,3%

<b>ÖZET BİLANÇO (Mn TL)</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>% Değ.</b>
<b>DÖNEN VARLIKLAR</b>	<b>940</b>	<b>1.087</b>	<b>2.557</b>	<b>2.240</b>	<b>5.938</b>	<b>165%</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	202	267	904	258	2.660	931%
Ticari Alacaklar	435	461	322	901	1.869	107%
Diğer Alacaklar	2	4	2	1	1	7%
Stoklar	190	206	229	698	1.126	61%
Diğer Varlıklar	111	148	1.100	382	282	-26%
<b>DURAN VARLIKLAR</b>	<b>2.544</b>	<b>2.709</b>	<b>2.572</b>	<b>3.009</b>	<b>5.661</b>	<b>88%</b>
Ticari Alacaklar	1	0	0	0	0	-
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	270	311	708	1.022	2.426	137%
Maddi Duran Varlıklar	1.982	2.078	1.580	1.447	1.760	22%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	170	166	165	176	172	-2%
Diğer Varlıklar	120	113	95	346	1.271	267%
<b>TOPLAM AKTİFLER</b>	<b>3.484</b>	<b>3.796</b>	<b>5.129</b>	<b>5.249</b>	<b>11.599</b>	<b>121%</b>
<b>KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>1.436</b>	<b>1.367</b>	<b>2.938</b>	<b>1.936</b>	<b>4.990</b>	<b>158%</b>
Finansal Borçlar	789	675	1.112	768	2.179	184%
Uzun V. Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	241	206	194	189	617	227%
Ticari Borçlar	296	353	572	647	1.829	183%
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	111	134	516	332	365	10%
<b>UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>596</b>	<b>943</b>	<b>352</b>	<b>540</b>	<b>500</b>	<b>-8%</b>
Finansal Borçlar	451	821	255	403	52	-87%
Ticari Borçlar	0	0	0	0	0	-
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	145	123	97	138	448	226%
<b>ÖZSERMAYE</b>	<b>1.451</b>	<b>1.486</b>	<b>1.839</b>	<b>2.773</b>	<b>6.109</b>	<b>120%</b>
Ödenmiş Sermaye	135	135	135	135	135	0%
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	830	985	999	1.174	1.991	70%
Net Dönem Karı/Zararı	155	13	176	1.017	3.432	238%
Diğer	206	254	271	169	157	-7%
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	125	98	258	278	394	42%
<b>TOPLAM PASİFLER</b>	<b>3.484</b>	<b>3.796</b>	<b>5.129</b>	<b>5.249</b>	<b>11.599</b>	<b>121%</b>
<b>ÖZET GELİR TABLOSU (BİN TL)</b>	<b>2017</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>% Değ.</b>
<b>SATIŞLAR</b>	<b>1.700</b>	<b>2.076</b>	<b>3.745</b>	<b>3.745</b>	<b>8.582</b>	<b>129%</b>
Satışların Maliyeti (-)	1.294	1.609	3.032	3.032	7.103	134%
<b>BRÜT KAR/ZARAR</b>	<b>406</b>	<b>468</b>	<b>713</b>	<b>713</b>	<b>1.479</b>	<b>107%</b>
Faaliyet Giderleri (-)	127	168	200	200	401	101%
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	279	299	513	513	1.078	110%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	39	52	230	230	221	-4%
<b>NET FAALİYET KARI/ZARARI</b>	<b>319</b>	<b>351</b>	<b>744</b>	<b>744</b>	<b>1.299</b>	<b>75%</b>
<b>FAVÖK</b>	<b>388</b>	<b>444</b>	<b>646</b>	<b>646</b>	<b>1.236</b>	<b>91%</b>
Özkaynak Yönt. Değer. Yat. Karı/Zarar Payları	39	68	169	169	487	188%
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Gideri	31	39	33	33	1.749	-
Faaliyet Dışı Finansal Gelirler/Giderler	-213	-222	-283	-283	-273	-4%
Vergi Gideri/Geliri	21	21	-98	-98	-301	206%
Durdurulan Faaliyetlerden Dönem Karı/Zararı	0	0	0	290	0	-
Net Dönem Karı Zararı	154	184	1.050	<b>1.050</b>	<b>3.562</b>	<b>239%</b>
<b>ANA ORTAKLIK KAR/ZARARI</b>	<b>155</b>	<b>176</b>	<b>1.017</b>	<b>1.017</b>	<b>3.432</b>	<b>238%</b>

a.d: Anlamlı değil.

Kaynak: Çimsa, Ziraat Yatırım

### Ziraat Yatırım Araştırma - Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için hesaplanan iskonto oranı)

**AL** : %20,01 ve üzeri iskonto **EKLE** : %10,01 ile %20,00 aralığında iskonto **TUT** : %-10,00 ile %10,00 aralığında iskonto  
**AZALT** : %-10,01 ile %-20,00 aralığında iskonto **SAT** : %-20,01 ve üzeri iskonto **İZLE** : Nötr

Uyarı Notu: Burada yer alan 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. 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.

### ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

#### Araştırma

**e-mail:** [arastirma@ziraatyatirim.com.tr](mailto:arastirma@ziraatyatirim.com.tr)

#### Genel Müdürlük Pazarlama

**Levent Mah. Gonca Sokağı No.22 (Emlak Pasajı) Kat.1 34330 Beşiktaş İSTANBUL**  
+90 212 339 8080 / [info@ziraatyatirim.com.tr](mailto:info@ziraatyatirim.com.tr)

#### Aracılık Hizmetleri Servisi

0 850 22 22 979

**Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Şubeleri**