

## Çimento

Analist: İlknur TURHAN  
iturhan@halkyatirim.com.tr

## Çimsa

## 4Ç23 Finansal Sonuçlar - Pozitif

- ✓ **Tek seferlik varlık satışı etkisini hariç tuttuğumuzda, net kar marjında yıllık bazda 4,2 puan artış.** Çimsa'nın açıklamış olduğu 2023 yılı finansal sonuçları, Sabancı Building Solutions BV'deki çoğunluk payın elde edilmesine istinaden, işletme birleşmesi etkilerini ve enflasyon muhasebesine uyumlu yeniden düzenleme etkilerini içeriyor. Hatırlanacağı üzere, Sabancı Building Solutions BV (SBS)'nin %10,1 sermaye payını temsil eden payların Çimsa tarafından 25 milyon EUR bedelle, Sabancı Holding'den devir alınmasına ilişkin kapanış işlemleri 8 Aralık 2023 tarihi itibarıyla tamamlanmıştı. Böylece, ortak kontrole tabi işletme birleşmesi niteliğindeki bu işlem ile Sabancı Building Solutions BV. en erken açılış bilançosundan itibaren geriye dönük olarak tam konsolide edildi. Çimsa, TMS 29 dahil 2023'te yıllık %27 düşüşle 3,08 mlr TL net kar açıkladı. Ancak, yıllık bazda net kardaki düşüşte, 2022'de maddi duran varlık satışı nedeniyle oluşan yüksek baz etkili oldu. Hatırlanacağı üzere, Temmuz 2022'de Kayseri ve Niğde Fabrikaları ile Ankara Öğütme Tesisleri satışından kaynaklı tek seferlik gelir kaydedilmişti. 2022'de gerçekleşen varlık satışı etkilerini hariç tuttuğumuzda ise, 2023 yılı net karı yıllık bazda %37 artışa işaret ediyor. 2023 net kar marjında yıllık bazda 5,3 puan düşüş görülürken, tek seferlik varlık satışı etkisini hariç tuttuğumuzda ise yıllık bazda 4,2 puan artış ile %15 seviyesine ulaştığını hesaplıyoruz. Operasyonel tarafta da, verimlilik çalışmalarını sürdüren Çimsa, 2023'ü TMS 29 dahil yıllık bazda 7,6 puan artışla %17,8 FAVÖK marjı ve yıllık %72 artışla 3,7 milyar TL FAVÖK ile tamamladı. Enflasyon muhasebesi etkilerini içeren 2023 yılı finansal sonuçlarında; operasyonel performans tarafında iyileşmeye işaret eden finansal sonuçların hisse performansına etkisini 'pozitif' olarak değerlendiriyoruz.
- ✓ **Satış gelirleri önceki yıla paralel gerçekleşti.** Şirketin satış gelirleri 2023'te TMS 29 dahil önceki yıla benzer 20,5 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Finansal sonuçlara tam konsolide edilen SBS'nin fonksiyonel para birimi EUR. Bununla beraber TMS29'a uyumlu şekilde 2022 yılı sonuçları, 2023 yılı fiyatlarına göre endeksledi. 2023 yılında enflasyonun altında gerçekleşen EUR/TL değişimi, SBS'nin 2023 fiyatlarıyla düzenlendiğinden TL gösteriminde düşüş etkisi yarattı.
- ✓ **TMS 29 dahil FAVÖK marjında yıllık 7,6 puan artış.** TMS 29 etkisi dahil FAVÖK rakamı 2023 yılında yıllık bazda %72 artışla 3,7 milyar TL seviyesine yükselirken, FAVÖK marjı 2022'ye göre 7,6 puan artışla %17,8 seviyesine yükselmiş oldu. 2022 yılına ilişkin FAVÖK rakamı ise 1,24 milyar TL seviyesinden 3,7 milyar TL seviyesine revize edilmiş oldu.
- ✓ **Çimsa için 12 aylık hedef fiyatımız olan 38,80 TL'yi ve 'TUT' olan tavsiyemizi koruyoruz.** Çimsa'nın enflasyon muhasebesinin etkilerini içeren 2023 finansal sonuçlarının hisse performansına yansımaları 'pozitif' olarak değerlendiriyoruz. Enflasyonla mücadele ve mali disiplin çerçevesinde ekonomi yönetimi tarafından uygulanan sıkılaştırıcı para ve maliye politikası adımlarının devam etmesi ve yakın dönemde de faiz indirimlerinin başlamayacağına yönelik beklentiler çerçevesinde sektöre yönelik temkinli tarafta kalmayı tercih ediyor ve tavsiyemizi 'TUT' olarak sürdürmeyi uygun buluyoruz. CİMSA için 12 aylık hedef fiyatımız olan 38,80 TL'yi ve 'TUT' olan tavsiyemizi koruyoruz.

## TUT

Hisse Fiyatı: 31,58 TL

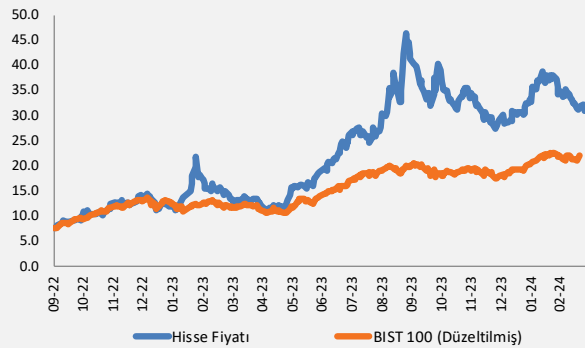
Hedef Fiyat: 38,80 TL

Getiri Potansiyeli: %23

## Özet Veriler

Hisse Kodu	CİMSA
Cari Fiyat (TL)	31.58
52H En Yüksek (TL)	51.17
52H En Düşük (TL)	10.79
Piyasa Değeri (mn TL)	29,862
Piyasa Değeri (mn USD)	921
Halka Açıklık Oranı (%)	36.37
Konsensus HF (TL)	43.43
Konsensus Tavsiye	66.7% B / 33.3% H / 0% S
3A Hacim (mn USD)	14.4
HLY HBK (2024T)	4.5
Konsensus HBK (2024T)	3.78

## Fiyat Performansı



# Özet Finansallar

Enflasyon Muhasebesi Uygulanmış Finansallar - Yıllık

CIMSA	2023/12 TMS 29 Dahil (Mn TL)	2022/12 TMS 29 Dahil (Mn TL)	Yıllık değişim
<b>Net satışlar</b>	<b>20.505</b>	<b>20.820</b>	<b>-2%</b>
<b>FAVÖK</b>	<b>3.660</b>	<b>2.133</b>	<b>72%</b>
<i>FAVÖK marjı</i>	<i>17,8%</i>	<i>10,2%</i>	<i>7,6%</i>
<b>Net kâr</b>	<b>3.079</b>	<b>4.232</b>	<b>-27%</b>
<i>Net kâr marjı</i>	<i>15,0%</i>	<i>20,3%</i>	<i>-5,3%</i>
<b>Net kâr (Tek seferlik etkiler hariç)</b>	<b>3.079</b>	<b>2.248</b>	<b>37%</b>
<i>Net kâr marjı (Tek seferlik etkiler hariç)</i>	<i>15,0%</i>	<i>10,8%</i>	<i>4,2%</i>

**Kaynak:** CIMSA, HLY Araştırma



# Künye & Çekince

## Halk Yatırım Araştırma – Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için beklenen performans)

AL: %20 ve üzeri artış

TUT: %0 ile %20 aralığında artış

SAT : %0'ın altında azalış

## Halk Yatırım Araştırma

[Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr](mailto:Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr)

+90 216 285 09 00

Banu KIVCI TOKALI	Araştırma Direktörü	<a href="mailto:BTokali@halkyatirim.com.tr">BTokali@halkyatirim.com.tr</a> +90 216 547 81 88
İlknur TURHAN	Müdür Perakende, Cam, Çimento, GYO, Mobilya, Gıda	<a href="mailto:ITurhan@halkyatirim.com.tr">ITurhan@halkyatirim.com.tr</a> +90 216 547 81 85
Ayşegül BAYRAM	Uzman Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım, Teknoloji, Enerji, Tarım, Mühendislik - Taahhüt	<a href="mailto:ABayram@halkyatirim.com.tr">ABayram@halkyatirim.com.tr</a> +90 216 547 87 30
Yasin SARIHAN	Uzman Otomotiv, Dayanıklı Tüketim, Gıda & İçecek	<a href="mailto:YSarihan@halkyatirim.com.tr">YSarihan@halkyatirim.com.tr</a> +90 216 547 87 26
İdil Su KESKEN SÖNMEZ	Uzman Piyasalar ve Strateji	<a href="mailto:Idils@halkyatirim.com.tr">Idils@halkyatirim.com.tr</a> +90 216 547 81 70

### ÇEKİNCE

Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. 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, imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde 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.

Halk Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmez, bilgi eksikliği ve yanlışlığından hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde alış veya satış teklifi olarak değerlendirilemez. Halk Yatırım'ın rapordaki bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek doğrudan ve dolaylı kazanç ve zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur.

Bu ileti 05 Kasım 2014 tarih ve 29166 sayılı Resmî Gazetede yayınlanan ve 01 Mayıs 2015 tarihinde yürürlüğü giren "Elektronik Ticaretin Düzenlenmesi Hakkında" çıkan kanunun 2.Maddesi c bendinde belirtilen Ticari Elektronik ileti kapsamında değildir.



HalkYatirimMenkulDegerlerA.S



company/halk-yatirim-menkul-degerler



halkyatirim



halkyatirim