

Çimento

Analist: İlknur TURHAN
iturhan@halkyatirim.com.tr

Çimsa

1Ç24 Finansal Sonuçlar – Sınırlı Negatif

- ✓ **Ertelenmiş vergi gideri net kar tahminimizdeki sapmada etkili oldu.** Çimsa, TMS 29 dahil 1Ç24'te beklentimiz olan 424,1 mn TL'nin altında yıllık %13,7 artışla 362,6 mn TL net kar açıkladı. Ciro ve operasyonel karlılığın beklentimiz ile uyumlu gerçekleşmesine karşın, beklentimizden daha yüksek ertelenmiş vergi gideri kaydedilmesi net kar tahminimizdeki sapmada etkili oldu. Net finansman giderindeki düşüş ve parasal kazanç karlılığı desteklerken, geçen yıl kaydedilen 289 mn TL seviyesindeki ertelenmiş vergi gelirinin aksine bu çeyrekte kaydedilen 109 mn TL'lik ertelenmiş vergi gideri karlılığı baskıladı. Çimsa'nın net finansman gideri 1Ç24'te yıllık bazda %33,7 düşüşle 197 mn TL'ye gerilerken, TMS 29 uygulaması kapsamında endeksleme etkisi sonucu kaydedilen parasal kazanç geçen yıl aynı dönemdeki 4 mn TL seviyesinden 90,2 mn TL seviyesine yükseldi. Operasyonel tarafta ise, Çimsa, 1Ç24'te TMS 29 dahil yıllık bazda 5,0 puan düşüşle %10,9 FAVÖK marjı ve yıllık %24 düşüşle 578,3 mn TL FAVÖK ile tamamladı. Özetle; genel olarak beklentimiz ile uyumlu sonuçlar görsek de, operasyonel karlılık tarafında zayıflamaya işaret eden ilk çeyrek finansal sonuçlarının hisse performansına etkisini 'sınırlı negatif' olarak değerlendiriyoruz.
- ✓ **Beklentimiz ile uyumlu ciro performansı.** Çimsa, Türkiye pazarındaki güçlü satış hacimlerinin desteğiyle 2024 yılının ilk çeyreğinde beklentimiz olan 5.279 mn TL ile uyumlu, yıllık %10,9'luk reel büyüme ile 5.324 mn TL konsolide ciro elde etti. Bu arada, 2.363 mn TL olan 1Ç23 cirosu da enflasyon muhasebesi sonrası 4.798 mn TL seviyesine revize edilmiş oldu. Çimsa'nın 1Ç24'te yurt içi satışları yıllık bazda %26,4 artışla 3.698 mn TL seviyesinde gerçekleşirken, ihracat gelirleri %11,1 oranında azalarak 2.026 mn TL oldu.
- ✓ **TMS 29 dahil FAVÖK marjında yıllık 5,0 puanlık düşüş.** Maliyet artışlarının şirketin satış büyümesinin üzerinde olması nedeniyle, bu durum ilk çeyrekte operasyonel karlılık üzerinde baskı oluşturdu. 1Ç24'te TMS 29 dahil kurum beklentimiz olan 592,9 mn TL ile uyumlu, yıllık bazda %24,1 düşüşle 578,3 mn TL FAVÖK açıklarken, FAVÖK marjı ise yıllık bazda 5,0 puanlık düşüşle %10,9 seviyesine geriledi.
- ✓ **Çimsa için 12 aylık hedef fiyatımız olan 38,80 TL'yi ve 'TUT' olan tavsiyemizi koruyoruz.** Özellikle bireysel konut kredilerine erişimdeki zorlukların konut satışlarına olumsuz yansıdığını ve konut satışlarının düşüş eğilimi sergilediğini takip ediyoruz. Bu eğilimin, finansmana erişimdeki zorluklara paralel olarak yılın devamında da benzer seyredeceğini beklemekteyiz. İnşaat maliyetlerindeki artışın hala yüksek seyrediyor olması ve aynı şekilde finansmana erişim sorunları sebebiyle sektörün reel büyüme hızının da düşük kalmaya devam edeceğini öngörüyor ve sektöre yönelik temkinli tarafta kalmayı tercih ediyoruz. Genel olarak beklentilerimiz ile uyumlu ilk çeyrek finansal sonuçlarının ardından, tahminlerimizde revizyona gitmiyoruz. **CİMSA için 12 aylık hedef fiyatımız olan 38,80 TL'yi ve 'TUT' olan tavsiyemizi koruyoruz.**

TUT

Hisse Fiyatı: 33,86 TL

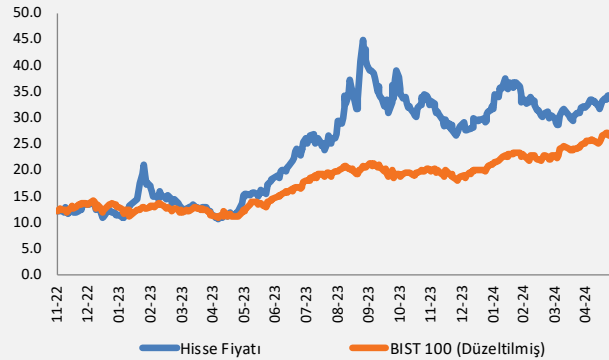
Hedef Fiyat: 38,80 TL

Getiri Potansiyeli: %15

Özet Veriler

Hisse Kodu	CİMSA
Cari Fiyat (TL)	33.86
52H En Yüksek (TL)	51.17
52H En Düşük (TL)	13.54
Piyasa Değeri (mn TL)	32,018
Piyasa Değeri (mn USD)	994
Halka Açıklık Oranı (%)	36.37
Konsensus HF (TL)	43.49
Konsensus Tavsiye	66.7% B / 33.3% H / 0% S
3A Hacim (mn USD)	11.0
HLV HBK (2024T)	4.5
Konsensus HBK (2024T)	-

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

CIMSA	2024/03 TMS 29 Dahil (Mn TL)	2023/03 TMS 29 Dahil (Mn TL)	Yıllık değişim	2023/03 TMS 29 Hariç (Mn TL)	TMS 29 Etkisi 2023	HLY Araştırma Beklentisi
Net satışlar	5.324	4.798	10,9%	2.363	125%	5.279
FAVÖK	578	762	-24,1%	314	84%	592,9
FAVÖK marjı	10,9%	15,9%	-5,0%	13,3%	-2,4%	11,2%
Net kâr	363	319	13,7%	252	44%	424
Net kâr marjı	6,8%	6,6%	0,2%	10,7%	-3,8%	8,0%

Kaynak: CIMSA, HLY Araştırma, *Research Turkey Anketi



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

+90 216 285 09 00

Banu KIVCI TOKALI	Araştırma Direktörü	BTokali@halkyatirim.com.tr +90 216 547 81 88
İlknur TURHAN	Müdür Perakende, Cam, Çimento, GYO, Mobilya, Gıda	ITurhan@halkyatirim.com.tr +90 216 547 81 85
Ayşegül BAYRAM	Yönetmen Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım, Teknoloji, Enerji, Tarım, Mühendislik - Taahhüt	ABayram@halkyatirim.com.tr +90 216 547 87 30
Yasin SARIHAN	Uzman Otomotiv, Dayanıklı Tüketim, Gıda & İçecek, Enerji	YSarihan@halkyatirim.com.tr +90 216 547 87 26
İdil Su KESKEN SÖNMEZ	Uzman Bankacılık	IdilS@halkyatirim.com.tr +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 dayanarak 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 Resmi 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.



HalkYatirimMenkulDegerler.A.S



company/halk-yatirim-menkul-degerler



halkyatirim



halkyatirim