

ÇİMSA...

Çimsa 9A11'de yıllık bazda maliyet artışlarının çimento fiyat artışın altında kalmasının olumlu etkisiyle birlikte karını %23'lük artışla 105mn TL'ye çıkarmıştır. Genel olarak baktığımızda satışlardaki artış ve operasyonel karlılığın artması da şirketin karlığına olumlu yansıyan etmenler arasında yer almaktadır.

Çimsa , Mersin, Kayseri, Eskişehir, Niğde ve Ankara'daki 5 fabrikada çimento üretimi yaparak yılda yaklaşık 5 milyon ton çimento üretimi yapmakta ve satışlarının %70'inden fazlasını yurtiçine kalanını ise 46 ülkeye ihraç etmektedir.

Çimsa yurtiçi satışlarını %22 ve yurtdışı satışlarını %39'luk artırmayı başarmıştır. Şirketin fabrika lokasyonlarının Doğu ve Güneydoğu'ya yakın oluşu ve bu bölgede çimento tüketiminin yarısından fazlasını alt yapı kaynaklı olması, olası gayrimenkul sektöründeki daralmadan oldukça sınırlı etkilenmesine imkan sağlayacaktır.

Satılan malın maliyetinin %25'ini oluşturan elektrik ve %36'sını oluşturan yakıt giderini, devam eden 2 adet sürdürülebilirlik projesi ile azaltacak olan Çimsa, bu projelerin 2012'nin başlarında kullanıma hazır olması ile yaklaşık 11 mn TL arasından enerji tasarrufu sağlamasıyla hem maliyetlerinde rakiplerine göre avantaj yaratacaktır.

Gelirlerinin %76'sını çimento sektöründen(kalanı hazır beton) elde eden Çimsa'nın, hazır beton faaliyetlerinden yüksek olan çimento sektörü esas faaliyet kar marjı ve net kar marjının ,şirketin genel net kar marjında iyileşmesini yardımcı olduğunu görmekteyiz.

Şirketin Ortadoğu ve Kuzey Afrika'daki olumsuzlukları Rusya gibi bölgelere ihracatını artırması ile karşıladığını görmekteyiz. Ortadoğu ve MENA bölgesinde istikrarın sağlanmaya başlaması ve Rusya ihracatının 2012 yılında şirketin ihracatında 2012 yılında %3 seviyesinden artmasına imkan tanınmasını ve 2012 yılında Çimsa'nın konsolide çimento satış hacminde %6 oranında artış beklemekteyiz.

Diğer taraftan elektrik maliyetlerindeki %15'lik fiyat artışı beklentimizle birlikte Çimsa, hem yakıt maliyetindeki tasarruf hem satış hacmindeki artış hem de çimento satış fiyatlarını artırmasına karşın FAVÖK marjında tahminimize göre 1 puanlık daralma ile karşılaşacaktır. Fakat Çimsa 2012T %25'lik FAVÖK marjı ile en karlı şirketlerden biri olmayı da sürdürecektir.

Şirket 2012T 5,7x FD/FVAÖK ve 8,4x F/K çarpanları ile uluslararası benzerlerine ortalama 6,4 FD/FAVÖK ve 10,1x F/K çarpanlarına göre %11 ve %17 iskontolu işlem görmektedir.

İndirgenmiş nakit akımları ve uluslar arası benzer şirket çarpanlarına %50'şer ağırlık verdiğimiz değerlememizde Çimsa için 11,20 TL'lik hedef fiyatımıza ulaşmaktayız. Mevcut 8,60 TL fiyatına göre %23 iskonto içeren ÇİMSA için ALIM yönünde tavsiyede bulunmaktayız.

