

STRATEji

ÇİMSA (CİMSA.IS)

20 Ağustos 2002

Sektör:	Çimento	Halka Açıklık:	%23
Fiyat :	6,200 TL	ISE-100 :	9,830
Piyasa Değeri :	\$127 milyon	US\$/TL :	1,643,882
Hisse Adedi :	33,696,000 Lot	Getiri* - ISE-100 :	- %37.2
Hedef Değer :	\$139 milyon	Getiri* - CİMSA :	- %21.0

Çimsa'nın gri çimento ve çoğunluğu ihrac edilen gri klinker satışları 2002 1.Y'sında geçen yılın aynı dönemine göre sırasıyla %9.9 ve %39.1 artış göstererek 890,292 ve 195,521 tona ulaştı. Diğer taraftan yılın 2.Ç'inde yurt içi piyasanın canlanması ile Akdeniz Bölgesi'nde devam etmekte olan turizm odaklı inşaat çalışmaları ve Adana Metrosu projeleri hazır beton satışlarının artmasına sebep oldu. Diğer ürünlere göre daha yüksek kar marjlı olan hazır beton ve beyaz çimento satışlarının sırasıyla %11.9 ve %18.4 artması net satış gelirlerini de %10 arttırarak USD67.2 mn'a yükseltti.

2002 1.Ç'de TL'nin değer kazanması maliyetleri arttırarak brüt kar marjının daralmasına sebep olmuştu. Yılın 2.Ç'de durumun tersine dönmesi maliyetler üzerindeki baskıyı hafifletirken, kar marjı yüksek ürünlerin satışlarının artması amortisman hariç brüt kar marjını %35.4'den %42.1'e yükseltti. Faaliyet giderleri ise satış&pazarlama ve dağıtım giderlerinde yaşanan artışa bağlı olarak %7.4 arttı ve USD5.5 mn olarak gerçekleşti.

Operasyonel karlılığın önemli bir göstergesi olan Faiz Vergi Amortisman Öncesi Kar, maliyetlerde görülen artışla birlikte %18 gerileyerek USD26.2'den USD21.5'e geriledi. FVAÖK marjı ise 11 puan azalarak %32'ye düştü. 2002 yılının ilk çeyreği ile karşılaştırıldığında ise FVAÖK marjınının 8.4 puan artarak %26.9'dan %35.3'e ulaştığı görülmektedir.

Şirket'in 2002 yılı 1.Ç'de USD9 mn net nakit pozisyonu ilk yarı sonunda USD0.26 mn net borca dönüştü. Nakit portföyündeki gerileme büyük ölçüde Şirket'in 1.Ç sonunda itfa olan tahvilden kaynaklandı. Şirket 2002 yılı içinde uzun vadeli borçlarından USD2 mn ve EURO3.8 mn ödeme gerçekleştirmesini bekliyoruz. 2002 yılının 1.Y'sında bunun USD1 mn'u ve UERO2.2 mn gerçekleşti. Azalan finansal borç stoğuna bağlı olarak finansman giderlerinin de gerilemesiyle Çimsa'nın net karı %3 arttı ve USD12 mn'a çıktı.

Çimsa'nın 2002 yılı sonunda toplam USD136 mn net satış geliri elde edeceğini bekliyoruz. FVAÖK ve Net kar tahminlerimiz ise sırasıyla USD46.3 mn ve USD25 mn'dur.

Yılbaşından bugüne Endeks %37.2 değer kaybederken, Çimsa %21 değer yitirmiştir. **Seçim nedeniyle oluşan olumlu beklentilerin satın alınmasının fiyata yansımalarını düşünüyör ve Çimsa için "TUT" tavsiyemizi yineliyoruz.**

*Yılbaşından bu güne kadar US\$ bazında



(Milyon US\$)	1Y02	1Y01	Değişim
Net Satışlar	67.2	60.9	10.5%
Brut Kâr	70.3	63.7	10.5%
E. Faaliyet Kârı	14.3	18.7	-23.6%
FVAOK	21.5	26.2	-18.1%
Net Faal. Dışı Gelir	5.8	11.1	-47.7%
Finansman Gideri	-2.5	-11.9	-79.0%
Net Kâr	12.0	11.7	2.9%
Hazır Değerler+MK	8.6	13.8	-37.4%
Kısa Vadeli Borç	5.9	10.7	-44.4%
Uzun Vadeli Borç	2.9	10.4	-71.6%
Ticari Alacaklar	25.6	23.5	9.2%
Ticari Borçlar	5.8	5.2	10.5%
Stoklar	11.3	12.2	-6.9%
Özkaynaklar	90.3	77.4	16.8%
US\$/TL ort.	1388377	998183	
US\$/TL dön.-sonu	1576711	1258815	

Bu raporda yer alan tüm bilgi ve veriler güvenilir olduğuna inanılan, halka açık kaynaklardan alınmıştır. Raporda yer alan bilgilerin doğru ve eksiksiz olması amacıyla gereken tüm dikkat ve özen gösterilmiştir. Bu bilgilerin kullanılması sonucu doğabilecek sonuçlardan, bilgilerdeki eksiklik ya da yanlışlıktan Strateji Menkul Değerler A.S. sorumlu tutulamaz. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Strateji Menkul Değerler AS. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Bu bilgi ve verilerin amacı, profesyonel yatırımcılara enformasyon vermek olup, kişilerin yatırım kararlarını söz konusu bilgilere bağlı kalmadan verdikleri varsayılar. Bu nedenle, yayınlanan hiçbir görüş ya da düşünce bir yatırım önerisinde bulunma hedefi ya da adı geçen hisselerin alınıp satılması tavsiyesi niteliğinde değildir. Strateji Menkul Değerler A.S.'nin bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri, ortakları, hakkında rapor yazılan şirket ile danışmanlık niteliğinde zaman zaman doğrudan ya da dolaylı olarak birebir ilişkiye girmiş olabilirler ya da herhangi bir hisse senedi işlemi gerçekleştirmiş olabilirler.

2002 Strateji Menkul Değerler A.S.

Tüm hakları saklıdır. Strateji Menkul Değerler'in izni alınmadan, elektronik, mekanik, fotokopi, kayıt cihazı veya başka bir yöntemle, bu yayınların bir kısmı ya da tamamının kopyası çıkarılamaz, bilgisayar sistemlerine aktarılamaz.

Analist: Hayrettin Büyükişçi

hbuyukizqi@strateji.com.tr

(0212) 288 55 21 Dah:130