

# STRATEJİ

ŞİRKET ZİYARETİ

20 ŞUBAT 2002

## ÇİMSA (CİMSA.IS)

**Şirket:** Murat Seferoğlu (Müdür, Strateji ve Finans)  
Ahmet Vasfi Pekin (Direktör, Strateji ve İş Geliştirme)  
Mehmet Yıldırım (Uzman, Strateji ve Finans)  
**Analist:** Hayrettin Büyükizgi  
**Tarih:** 13 Şubat 2002

**Çimsa yetkilileri ile yaptığımız görüşmede çimento sektörü açısından 2001 yılı değerlendirildi ve Çimsa'nın 2001 yılı performansı ile 2002 yılı hedefleri ele alındı. Şirket yetkilileri Çimsa'nın 2001 yılı sonu itibariyle 55 milyon USD'ı ihracattan elde edilmek üzere toplam 114 milyon USD satış gelirin'e ulaşacağını öngörüyor. Bu hedef bizim 118 milyon USD olan satış tahminimizin %3.5 gerisinde. Çimsa için 2001 yılı net kâr tahminimiz ise USD23 milyondur. 2002 yılında sektörel büyüme beklentisine paralel olarak Şirket'in satışlarını yaklaşık %10 arttırarak USD125,3 milyon'a yükselteceğini ve azalan finansman giderlerine bağlı olarak USD26 milyon net kâr elde edeceğini öngörüyoruz.**

- 2001 yılı inşaat faaliyetlerinin artmadığı, hazır yapı stoklarının tüketildiği bir sene oldu. Çimento Müstahsilleri Derneği verilere göre 2001 yılının ilk 11 ayında çimento üretimi %13.86, çimento iç satışı ise %16.27 azalarak sırasıyla 29,056,279 ton ve 24,567,998 ton olarak gerçekleşti. Aynı dönemde daralan iç talep ve kapasite fazlası nedeniyle Şirketler ihracata yöneldi ve ihracat 2001 yılının aynı döneminde %14.19 oranında artarak 4,780,805 tona çıktı.
- Çimsa'nın faaliyet gösterdiği Akdeniz Bölgesi 2001'de çimento talebinin en az daraldığı bölge olmuştur. Akdeniz Bölgesi'nde 2001 yılının ilk 11 ayında iç satışlar %11.94 gerileyerek 3,511,289 tona düşerken, üretim %0.80 artmış ve 5,044,219 ton ile çimento üretimi düşmeyen tek bölge olmuştur. Aynı dönemde Akdeniz Bölgesi ihracatı %37.19 artarak 1,363,530 tona ulaşmıştır. Bölgedeki talebin diğer bölgelere nazaran daha canlı olmasının nedenleri arasında; Bölgede kamu altyapı yatırımlarının kısmen devam etmesi (otoyol projeleri), yap-işlet modeliyle İskenderun'da inşa edilen ithal kömür santrali ve yapım aşamasında olan Adana metro projeleri sayılabilir.
- Şirket yetkililerinden aldığımız kesin olmayan rakamlara göre Çimsa 2001 yılında 1,927,000 ton gri çimento, 524,000 ton beyaz çimento, 297,000 ton gri klinker ve 886,000 m<sup>3</sup> hazır beton satışına ulaştı. Böylelikle 2000 yılına göre Şirket'in gri çimento satışları %28, gri klinker satışları %10, beyaz çimento satışları %6 artarken, hazır beton satışları %19 azalma göstermiştir. Hazır beton ve beyaz çimento satışları tahminlerimiz doğrultusunda iken, (Tahminlerimiz: Hazır Beton 888,581 m<sup>3</sup>, Beyaz Çimento 537,000 ton) Şirket'in gri çimento satışları tahminimizin %8 üstünde gerçekleşti.
- Kriz nedeniyle iç tüketiminde genel olarak azalma olmasına rağmen Çimsa'nın gri çimento ve gri klinker iç satışları 2001 yılında 2000 yılına göre sırasıyla %14 ve %44 artmıştır. Buna karşın beyaz çimento iç satışları %13 azalmıştır.
- Çimsa 2001 yılında iç talebin daralması sonucunda ihracata yönelmiş ve 2000 yılına oranla gri çimento, beyaz çimento, beyaz klinker ihracatını sırasıyla %63, %14, %13 arttırmıştır.
- Sektörde kapasite fazlası bulunması ve ihracat olanağı bulunan firma sayısının sınırlı olması sektörde kaçınılmaz olarak fiyat rekabetini körükledi. 1999'dan bu yana iç pazarda yaşanan

daralmanın da etkisiyle gri çimento fiyatları 1998 yılındaki ortalama 49 USD/ton seviyesinden 2000 yılında 37 USD/ton'a, 2001 yılında 32 USD/ton'a kadar geriledi. Beyaz çimento fiyatları da 2000 yılındaki 60 USD/ton seviyelerinden 2001 yılında 53 USD/ton'a düştü.

- 2000 yılına oranla USD bazında yaklaşık %10 gerileyen çimento fiyatlarına bağlı olarak Çimsa yetkilileri 2001'de net satışlarının %6 küçülerek USD114 milyon'a gerileyeceğini öngörüyor. Söz konusu satış geliri tahmini beklentimizin %3.5 gerisinde.
- 2001 senesinde yaşanan devalüasyondan ötürü TL bazında olan maliyetler eski seviyelere çıkamamış ve Çimsa'nın faaliyet giderlerini kısmasıyla birlikte 2001 ilk dokuz aylık döneminde geçen yılın aynı dönemine oranla FVAÖK marjı 7 puan artarak USD42 milyon'a ulaşmıştır. Şirket için yıl sonu EBITDA marjı ve EBITDA tahminiz %43 ve USD50 milyon'dur.
- İlk dokuz aylık verilere göre Şirket'in 12.7 trilyon T.L'sı uzun vadeli olmak üzere 9.1 trilyon uzun vadeli kredilerin ana para taksit, faizleri ve 3.4 trilyon T.L'da kısa vadeli borcu bulunmaktadır. Kısa vadeli borçlar T.L cinsinden olup, uzun vadeli borçlar ise Dolar ve Euro cinsindedir. İlk dokuz ayda şirketin uzun vadeli borçlarından doğan kur farkı giderleri 15.3 trilyon T.L'dır. Şirket kur farkından doğan bu zararlarını finansman gideri olarak yazmıştır.
- Şirketin Maliye Bakanlığı'na sunduğu mali tablolarındaki vergi öncesi kar USD34.4 milyon olup beklentilerimiz doğrultusundadır. Şirket'in 9 ayda gerçekleşen efektif vergi oranı %36 olarak gerçekleşmiştir.
- Çimento sektörü yapısal özelliğinden ötürü ekonomik gelişmeleri 6-7 ay arasında gecikmeyle takip etmektedir. 2002 ekonominin %2-4 oranında büyüyeceği ve büyümeye yılın ikinci yarısında geçeceği öngörüsüne paralel olarak, çimento sektörüne ilişkin beklentiler iyimser olmamakla beraber 2002'nin sektör açısından toparlanmanın başlangıç yılı olacağı beklenmektedir.
- Çimsa 2002 yılında sektördeki sınırlı büyüme beklentisi paralelinde iç satışlarında önemli bir gelişme beklememektedir. Şirket yetkilileri beyaz çimento satışlarında %2, hazır beton satışlarında ise %4'lük bir artış öngörmektedir. Çimsa'nın 2002 yılı ihracat hedefleri de gri ve beyaz çimentoda %2-3 iken tek önemli gelişme %61 artması beklenen gri klinker ihracatında beklenmektedir.
- Şirket yetkililerinden aldığımız bilgiler doğrultusunda geliştirdiğimiz satış modelimiz, ortalama çimento satış fiyatının yaklaşık %10 artacağını varsayarak USD58 milyon'u ihracattan elde edilmek üzere USD125.3 milyon satış gelirine ulaşacağına işaret etmektedir.
- Şirket'in uzun vadeli borçlarını LIBOR+%6 faiz ile almış olup 2001 yılı sonunda USD4 milyon ve EURO7.8 milyon, 2002 yılında sonunda ise USD2 milyon ve EURO3.8 milyon borç ödemesi yapılmış olması beklenmektedir. Şirket 2003 yılı sonunda borçlarının tamamı ödemiş olacaktır.
- Azalan finansal borç stoğuna bağlı olarak finansman giderlerinin de gerilemesiyle Çimsa'nın net kârlılığının yükseleceğini ve 2002 yılında USD26 milyon net kâra ulaşacağını öngörüyoruz.
- Şirket'in yeni bir yatırım planı olmamakla birlikte, her sene yaklaşık 5 milyon dolarlık bakım ve tevsi yatırımları yapmaktadır.
- Rekabet Kurulu 2001 yılı başında aralarında Çimsa'nın da bulunduğu 18 çimento firmasına pazar paylaşımı ve uyumlu eylem yapmaktan dolayı toplam 4.8 trilyon ceza verdi. Çimsa bu soruşturmadan 1998 yılı ciroununun %2'sine karşılık gelen 586.5 milyar TL ceza aldı. Verilen ceza Şirket'in 2000 ciroununun %1'si, 2001 yılı tahmini net satış gelirinin ise 0,04%'ü kadardır. Şirket gerekçeli kararın açıklanmasının ardında Danıştay'a gidecektir. Söz konusu davanın sonuçlanmasının uzun süreceğini ve dava süresince faiz tahakkuk etmeyeceğinden dolayı Şirket'i finansal açıdan etkilemeyeceğini düşünüyoruz.

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.Ş. sorumlu tutulamaz. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Strateji Menkul Değerler A.Ş. 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.Ş.'nin bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri, ortakları, hakkında rapor yazılan şirket ile danışmanlık niteliğinde zaman zaman doğrudan ya da dolaylı olarak birebir ilişkiye girmiş olabilir ya da herhangi bir hisse senedi işlemi gerçekleştirmiş olabilirler.

2002 Strateji Menkul Değerler A.Ş.

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.