

ÇİMSA (CIMSA.IS)Çimento
3 Ekim 2000Yatırım Düşüncesi: Pozitif
Piyasa Değeri : \$221,6 Mln

Sabancı Grubu'na bağlı bir çimento üreticisi olan Çimsa, Akdeniz Bölgesinde, Mersin ve civarında faaliyet göstermektedir. 1972 yılında 1,000,000 ton/yıl çimento üretim kapasitesiyle kurulan şirket bugün (bir tesiste üretim yapan) dünyanın en büyük beyaz çimento üreticisidir. Çimsa, beyaz ve gri çimento ile hazır beton üretimi yapmaktadır. Yıllık gri çimento üretim kapasitesi 2,000,000 ton'a, hazır beton üretim kapasitesi 1,500,000 m³'e ulaşan Çimsa, kar mârjı gri çimentoya göre yüksek olan beyaz çimentoyu stratejik ürün olarak seçmiş ve 1999 yılı sonunda beyaz çimento üretim kapasitesini 1,000,000 ton/yıl'a çıkarmıştır. Bu kapasite artırımıyla Çimsa yurtiçi pazarda olduğu gibi dünya pazarlarında da lider konuma yükselmiştir. Çimsa'nın bir diğer stratejik kararı ise gri çimentoyu doğrudan satmak yerine hazır betona dönüştürerek satmaktır. Gri çimento üretiminin yaklaşık %20'si bu doğrultuda kullanılmaktadır.

Şirket hazır beton alanında 16 adet hazır beton üretim terminaliyle ve yıllık 1,500,000 m³'lük üretim kapasitesiyle faaliyet göstermektedir.

Üretim ve Satışlar...

Çimsa 2000 yılının ilk altı ayında, sektörde deprem sonrası yaşanan daralmaya rağmen beyaz ve gri çimento üretim ve satışını ton bazında arttırmayı başardı. Marmara Bölgesinde yaşanan depremden ve bunun iç piyasaya olan olumsuz yansımalarından en az etkilenen üreticilerden biridir. İlk altı aylık dönemde beyaz ve gri çimento üretimini sırasıyla %19 ve %4; satışlarını ise yine sırasıyla %12 ve %9 oranlarında arttırmıştır.

10 Temmuz 2000 tarihine kadar inşaat izinlerinin tam 27 ilde durdurulması; yaz aylarında yüksek satış rakamları hedefleyen çimento üreticilerini hayal kırıklığına uğrattırırken; bir yandan rekabeti körüklemiş, diğer yandan çimento fiyatlarının düşmesine neden olmuştur. Çimsa, bu yasağın uygulandığı illerde faaliyet göstermemesi dolayısıyla, yasaktan direkt olarak zarar görmemiştir.

Satışları ton bazında arttırmak için kâr marjlarından fedakarlık yapmak zorunda kalan Çimsa, iç piyasadaki satışlarını inşaat faaliyetlerinin hızlandığı ikinci çeyrekte 25 milyon dolar attırarak 36 milyon dolara yükseltmiştir. Çimsa bu şartlar altında, Mersin Limanı'na yakın olmasının avantajını kullanarak ihracata yönelmiş; yurtdışı satışlarını 8 milyon dolar arttırarak 22 milyon dolara çıkarmıştır. Yurtdışı satışların toplam satışlara oranını %24'den %40'a yükseltmiştir. Bu olumlu gelişmeyle birlikte dolar bazında toplam satışlardaki gerileme %2'de kalmıştır.

Yurtiçi piyasalarda düşen çimento fiyatlarının yanı sıra ihracatın da düşük fiyatlardan gerçekleştirilmesi, satılan malın maliyetinin (amortisman hariç) satışlar içindeki oranının %46'dan %56'ya yükselmesine yola açmıştır. Bu nedenle, **brüt kâr marjı %39'dan %33'e** gerilemiştir. Satış, pazarlama ve genel yönetim giderleri geçtiğimiz yılın aynı dönemine oranla değişmemiş, 6 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir. Satılan malın maliyetindeki artış nedeni ile faiz vergi ve amortisman öncesi kâr marjı da %36'ya gerilemiştir.

ÜRETİM

Mal Cinsi	Birim	2000/06	1999/06	(%)
Gri Çimeto	Ton	757,676	727,689	4.12
Beyaz Çimento	Ton	262,100	220,800	18.7
Gri Klinker	Ton	695,700	559,100	24.43
Beyaz Klinker	Ton	261,700	208,400	25.58
Hazır Beton	m3	462,062	634,664	-27.2

SATIŞ

Mal Cinsi	Birim	2000/06	1999/06	(%)
Gri Çimento	Ton	635,768	584,843	8.71
Beyaz Çimento	Ton	251,861	225,553	11.66
Gri Klinker	Ton	190,536	89,431	113.05
Beyaz Klinker	Ton	52,178	30,847	69.15
Hazır Beton	m3	462,062	634,664	-27.2

Milyon TL	00/06	99/06
Faaliyet Karı	7,456,257	6,311,584
Amortisman	3,709,046	3,054,463
Kıdem Tazminatı	844,516	296,942
FVAÖK	12,009,819	9,662,989
Net Satışlar	33,410,690	21,549,538
FVAÖK Marjı	36%	45%

Çimsa, beyaz çimento üretim kapasitesini arttırmak amacıyla 1998 yılı başından itibaren yatırımlara devam etmektedir. Bu yatırımlar şirketin finansal borçlarını 11 milyon dolardan 27 milyon dolara çıkarmıştır. Yılın ilk yarısında finansal giderler 2 milyon dolardır.

Mersin'de yapılmakta olan ve 2000 yılı sonunda bitirilmesi planlanan yatırımları 1999 yılısonunda tamamlanması ve aynı yıl içinde üretime geçirilmesiyle, çalışmayan kısım giderlerinde önemli ölçüde azalma oldu. Olağanüstü giderler 4 milyon dolar azalarak 2 milyon dolara geriledi.

1999 yılında yatırım indirimi kullanarak vergi vermeyen Çimsa, bu yılın ilk yarısında 2 milyon dolar vergi karşılığı ayırdı. Çimsa'nın 2000 yılı ikinci çeyreği sonu net karı geçen yılın aynı dönemine oranla %38 azalarak 12 milyon dolar olarak gerçekleşti.

Beklentiler...

İnşaat faaliyetlerin en yoğun olmasının beklendiği Nisan-Temmuz aylarında yapı ruhsatlarının yasaklanmasıyla, çimento talebi büyük ölçüde 2001 yılına ertelendi. Daralan iç taleple birlikte düşen fiyatların, önümüzdeki yıl, bahar aylarının gelmesiyle birlikte yükselmesini bekliyoruz. Daralan iç piyasa koşullarında ihracata yönelerek satışlarını ton bazında arttırmayı başaran Çimsa'nın, canlanan yurtiçi taleple birlikte, ölçeğini daha iyi kullanacağını ve kârlılığını da arttıracığını düşünüyoruz. **Beyaz çimentonun yurtiçinde ki tek büyük ölçekli üreticisi olan ve diğer çimento üreticilerine göre yüksek kâr marjlarıyla çalışan Çimsa için yatırım düşüncemiz olumludur.**

Önemli Rasyolar...

	Satışlar(Mn\$)	Brüt Kar Marjı	FVAÖK(Mn\$)	FVAÖKMarjı	Faaliyet Kar Marjı	Net Kar Marjı
Akçansa	86	13%	11.6	14%	2%	3%
Batıçim	58	25%	8.5	15%	12%	6.6%
Çimsa	56	33%	20	36%	22%	21%

Piyasa Göstergeleri...

	Piyasa Değeri(Mn\$)	F/K	F/S	PD/DD	FD/FVAÖK
Akçansa	415.3	32.9	4.10	3.32	17.1
Batıçim	125.6	38.8	1.90	2.20	11.5
Çimsa	221.6	16.6	3.70	2.41	7.8

Bu raporda yer alan tum bilgi ve veriler guvenilir olduguna inanilan, halka acik kaynaklardan alınmistir. Raporda yer alan bilgilerin dogru ve eksiksiz olmasi amaciyla gereken tum dikkat ve ozen gosterilmistir. Bu bilgilerin kullanilmasi sonucu dogabilecek sonuçlardan, bilgilerdeki eksiklik ya da yanislaktan Strateji Menkul Degerler A.S. sorumlu tutulamaz. Bu yayinda yer alan gorus ve dusuncelerin Strateji Menkul Degerler AS. yonetimi icin hicbir baglayiciligi yoktur. Bu bilgi ve verilerin amaci, profesyonel yatirimcilara enformasyon vermek olup, kisilerin yatirim kararlarini soz konusu bilgilere bagli kalmadan verdikleri varsayilir. Bu nedenle, yayinlanan hicbir gorus ya da dusunce bir yatirim onerisinde bulunma hedefi ya da adi gecen hisselerin alinip satilmasi tavsiyesi niteliginde degildir. Strateji Menkul Degerler A.S.'nin bagli kuruluslari, calisanlari , yoneticileri, ortaklari, hakkında rapor yazilan sirket ile danismanlik niteliginde zaman zaman dogrudan ya da dolayli olarak birebir iliskiye girmis olabilir ya da herhangi bir hisse senedi islemi gerceklestirmis olabilirler.

2000 Strateji Menkul Degerler A.S.

Tum haklari saklidir. Strateji Menkul Degerler'in izni alınmadan, elektronik, mekanik, fotokopi, kayit cihazı veya baska bir yontemle, bu yayinlari bir kısmi ya da tamamının kopyasi cikarilamaz, bilgisayar sistemlerine aktarilamaz.