

**ÇİMSA (CİMSA.IS)**

Çimento

5 KASIM 2000

Yatırım Düşüncesi: Pozitif

Piyasa Değeri : \$303,9Mln

**Çimento sektöründe değişen bir şey yok**

Çimsa çimento sektöründe yaşanan daralmanın etkilerini 3. çeyrekte de hissetmeye devam etti. Akdeniz bölgesinde yılın ilk yedi aylık döneminde yurtiçi çimento satışları %15 geriledi.

Çimento sektörü için satışların en canlı olması beklenen dönemde yasak dolayısıyla inşaat faaliyetlerinin durma noktasına gelmesi, çimento üreticilerini satışlarını korumak uğruna kâr marjlarından vazgeçmeye zorladı. Ton başına çimento fiyatları Akdeniz bölgesinde gri çimento için \$42'den \$39'a düştü.

Üreticiler yaşadıkları yurtiçinde yaşadıkları satış kayıplarını ihracatla telafi etmeye yönelince ihracat %35 arttı.

Yurtiçi piyasada inşaat faaliyetlerinin yaklaşan kış aylarıyla birlikte gelecek yıla ertelenmesiyle çimento sektöründe beklenen iyileşme de önümüzdeki yıla kaldı.

**Çimsa çıkışı ihracatta aradı**

1,000,000 ton/yıl ile tek tesiste en büyük üretim kapasitesine sahip beyaz çimento üreticisi olan Çimsa, dünya çapında %12-14 pazar payına sahip. Şirket beyaz çimento satışlarının yaklaşık %65'ini yurtdışında gerçekleştiriyor. Beyaz çimentonun bu oranda yurtdışına satılıyor olması iç piyasa talebinin daraldığı dönemlerde Çimsa'ya ihracata ağırlık verme esnekliği sağlıyor.

2000 yılında iç piyasada beklenen canlanmanın yaşanmaması Çimsa'yı ihracatını artırarak satışlarını ton bazında korumaya yöneltti.

1998 ve 1999 yıllarında satışlarının ortalama %20'sini ihracatın oluşturduğu Çimsa, bu yılın üçüncü çeyreği itibarıyla yurtdışı satışlarını geçen yılın aynı dönemine göre önemli ölçüde yükselterek %22'den %37'ye çıkardı.

**Üretim ve Satışlar...**

Deprem sonrası konan inşaat yasağından ötürü inşaat faaliyetlerinin beklenenden geç başlaması ve istenilen hacime ulaşmaması, Çimsa'nın 2000 yılsonu için belirlediği hedefleri yakalamasını zorlaştırıyor. Ton bazında satışlar ihracat yoluyla arttırılrsa da, fiyatların zayıf seyretmesinden dolayı şirketin dolar bazında net satışları geçen yılın aynı dönemine göre sadece %1 büyüdü.

Bölgede gri çimento fiyatı ton başına \$42'den \$39'a düşerken beyaz çimento fiyatlarında hatırı sayılır bir gerileme olmadı. Çimsa iç pazardaki rakipleriyle rekabetinde avantaj sağlayabilmek için Mart ayından itibaren düşük kaliteli '74 Beyaz' adı verilen çimento üretimine de başladı. İhraç edilemeyen bu çimentonun fiyatının '85 Beyaz'a göre düşük olması, ortalama beyaz çimento fiyatını \$60 seviyesine çekti.

Büyük ölçüde ihraç edilen beyaz çimentonun yurtdışına satış fiyatı da \$60 olarak gerçekleşti. Dolayısıyla ihracat yoluyla ton bazında satışlar arttırılmasına rağmen dolar bazında gerileme engellenemedi.

**Üretim**

Ürün	Birim	2000/09	1999/09	(%)
Gri Çimento	Ton	1,411,116	1,214,387	16.2
Beyaz Çimento	Ton	386,400	347,400	11.2
Gri Klinker	Ton	1,090,100	832,700	30.9
Beyaz Klinker	Ton	424,900	323,100	31.5
Hazır Beton	m3	785,636	963,083	-18.4

**Satışlar**

Ürün	Birim	2000/09	1999/09	(%)
Gri Çimento	Ton	1,190,700	962,324	23.7
Beyaz Çimento	Ton	382,461	353,900	8.1
Gri Klinker	Ton	215,366	135,967	58.4
Beyaz Klinker	Ton	95,200	30,847	208.6
Hazır Beton	m3	785,636	963,083	-18.4

Çimsa'nın 4 yıllık beyaz çimento üretimi hedefi sırasıyla 2000 sonunda 680,000 tona ulaşarak, 2001'de 750,000 ton, 2002'de 850,000 ton, ve 2003'te de tam kapasiteyle çalışmaktır ancak üçüncü çeyrek itibariyle beyaz çimento satışlarının bu hedefin ancak %56'sını karşılaması bize hedefin tutturulamayacağını düşündürüyor.

Yurtiçi piyasalarda **düşen çimento fiyatlarının** yanı sıra ihracatın da düşük fiyatlardan gerçekleştirilmesi, satılan malın maliyetinin (amortisman hariç) satışlar içindeki oranının %46'dan %58'e yükselmesine yola açmıştır. Bu nedenle, **brüt kâr marjı %39.1'den %32.3'e** gerilemiştir. Satış, pazarlama ve genel yönetim giderleri geçtiğimiz yılın aynı dönemine oranla değişmemiş, 8 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir. Satılan malın maliyetindeki artış nedeni ile faiz vergi ve amortisman öncesi kâr marjı da %35'e gerilemiştir.

TL (1000)	2000/09	1999/09
<b>Faaliyet Karı</b>	13,038,447	10,963,034
<b>Normal Amortisman</b>	5,500,348	5,551,846
<b>Kıdem Tazminatı</b>	1,506,346	646,761
<b>FVAÖK</b>	20,045,141	17,161,641
<b>Net Satışlar</b>	56,825,231	36,392,182
<b>FVAÖK Marjı</b>	<b>%35</b>	<b>%47</b>

Çimsa, beyaz çimento üretim kapasitesini arttırmak amacıyla 1998 yılı başından itibaren yatırımlar 1999 yılı sonunda bitirilerek faaliyet geçirildi. Bu yatırım için sağlanan finansmanın vadesi 2005 yılına kadar uzamasına rağmen, Çimsa yabancı para cinsinden tüm borçlarını yıl sonunda ödemeyi planlıyor. Şirket, finansal giderlerinin 3,6 milyon doları sabit varlıkların maliyetine eklemek suretiyle aktifleştirmiş, dönem için 2,8 milyon dolar doğrudan finansman gideri göstermiştir.

Beyaz çimento kapasite arttırım yatırımının 1999 yılsonu itibariyle tamamlanmasına rağmen yatırım teşvik süresi 31 Aralık 2000 tarihine kadar uzatılmıştır. Çimsa'nın cari ve gelecek dönemlerde yararlanacağı yatırım indirimi toplam tutarı 12.859.311 TL'dir.

Çimsa, bu yılın üçüncü çeyreği itibariyle 3,9 milyon dolar vergi karşılığı ayırdı. Geçen yılın aynı döneminde %10 olan vergi oranı bu yıl %17 olarak gerçekleşti. Vergi öncesi kar %18 azalarak 22,5 milyon dolara düşerken, net kar 24 milyon dolardan 18,6 milyon dolara geriledi.

Biz Çimsa'nın yılsonu satışlarının 113 milyon dolara, net karının 21,5 milyon dolara ulaşacağını düşünüyoruz.

#### **Beklentiler...**

İnşaat faaliyetlerin en yoğun olmasının beklendiği Nisan-Temmuz aylarında yapı ruhsatlarının yasaklanmasıyla, çimento talebi büyük ölçüde 2001 yılına ertelendi. Çimsa'nın bu yıl için koyduğu hedefleri gerçekleştirmesini beklemiyoruz. Ancak, daralan iç taleple birlikte düşen çimento fiyatlarının, önümüzdeki yıl, bahar aylarının gelmesiyle birlikte toparlanması Şirketin TL bazında cirosuna ve brüt kar marjına olumlu etki yapacaktır. Beyaz çimento üretimi sayesinde 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.**

### 3. Çeyrek 2000 Sonuçları

BILANCO (mn TL)	1999	1999/09	2000/09
Donen Varliklar	27,831,796	19,639,096	38,127,509
Hazir Deg. & Menkul Deg.	11,963,274	3,524,527	9,228,822
Kisa Vadeli Alacaklar	8,104,614	9,793,868	15,557,434
Stoklar	6,106,790	4,742,919	10,288,868
Diger Donen Varliklar	1,657,118	1,577,782	3,052,385
<b>Duran Varliklar</b>	<b>45,392,545</b>	<b>41,789,672</b>	<b>55,824,285</b>
Finansal Duran Varliklar	10,221,295	10,221,295	12,659,399
Uzun Vadeli Alacaklar	4,095	3,210	4,643
Maddi Duran Varliklar (net)	34,827,148	31,152,496	42,829,746
Diger Duran Varliklar	340,007	412,671	330,497
<b>Aktif Toplami</b>	<b>73,224,341</b>	<b>61,428,768</b>	<b>93,951,794</b>
<b>Kisa Vadeli Borclar</b>	<b>15,125,021</b>	<b>15,145,865</b>	<b>13,113,481</b>
Finansal Borclar	1,563,563	920,788	2,539,613
Ticari Borclar	11,439,096	12,763,927	7,975,499
Borc ve Gider Karsiliklari	1,991,012	1,317,526	2,494,847
Diger Kisa Vadeli Borclar	131,350	143,624	103,522
<b>Uzun Vadeli Borclar</b>	<b>14,949,311</b>	<b>6,081,957</b>	<b>17,907,972</b>
Finansal Borclar	13,471,379	4,599,897	15,377,564
Ticari Borclar	31,018	0	0
Borc ve Gider Karsiliklari	1,446,914	1,316,127	2,507,430
Diger Uzun Vadeli Borclar	0	165,933	22,978
<b>Ozkaynaklar</b>	<b>43,150,009</b>	<b>40,200,946</b>	<b>62,930,341</b>
Odenmis Sermaye	16,848,000	16,848,000	16,848,000
Emisyon Primi	25,569	25,569	25,569
Yeniden Deg. Deg. Artisi	6,266,663	4,601,239	19,742,018
Yedekler	9,221,708	9,231,822	14,960,158
Net Kar	10,788,069	9,494,316	11,354,596
<b>Pasif Toplami</b>	<b>73,224,341</b>	<b>61,428,768</b>	<b>93,951,794</b>
<b>BILANCO (mn US\$)</b>	<b>1999</b>	<b>1999/09</b>	<b>2000/09</b>
Donen Varliklar	51,284	42,135	56,984
Hazir Deg. & Menkul Deg.	22,044	7,562	13,793
Kisa Vadeli Alacaklar	14,934	21,012	23,251
Stoklar	11,253	10,176	15,377
Diger Donen Varliklar	3,053	3,385	4,562
<b>Duran Varliklar</b>	<b>83,642</b>	<b>89,658</b>	<b>83,432</b>
Finansal Duran Varliklar	18,834	21,929	18,920
Uzun Vadeli Alacaklar	8	7	7
Maddi Duran Varliklar (net)	64,173	66,836	64,011
Diger Duran Varliklar	627	885	494
<b>Aktif Toplami</b>	<b>134,925</b>	<b>131,792</b>	<b>140,416</b>
<b>Kisa Vadeli Borclar</b>	<b>27,870</b>	<b>32,495</b>	<b>19,599</b>
Finansal Borclar	2,881	1,976	3,796
Ticari Borclar	21,078	27,384	11,920
Borc ve Gider Karsiliklari	3,669	2,827	3,729
Diger Kisa Vadeli Borclar	242	308	155
<b>Uzun Vadeli Borclar</b>	<b>27,546</b>	<b>13,049</b>	<b>26,764</b>
Finansal Borclar	24,823	9,869	22,983
Ticari Borclar	57	0	0
Borc ve Gider Karsiliklari	2,666	2,824	3,747
Diger Uzun Vadeli Borclar	0	356	34
<b>Ozkaynaklar</b>	<b>85,190</b>	<b>89,922</b>	<b>95,711</b>
Odenmis Sermaye	31,045	36,147	25,180
Emisyon Primi	47	55	38
Yeniden Deg. Deg. Artisi	11,547	9,872	29,506
Yedekler	16,992	19,806	22,359
Net Kar	25,559	24,043	18,628
Kur Farki	-5,680	-3,673	-1,658
<b>Pasif Toplami</b>	<b>134,925</b>	<b>131,792</b>	<b>140,416</b>
<b>MAKRO PARAMETRELER</b>	<b>1999</b>	<b>1999/09</b>	<b>2000/09</b>
TEFE (Ortalama)	63.2%	56.5%	59.6%
US\$/TL (dönem-sonu)	542,703	466,103	669,096
US\$/TL (ortalama)	422,089	394,891	609,535

GELIR TABLOSU (mn TL)	1999	1999/09	2000/09
Yurtici Satislar	39,370,986	29,544,259	37,458,360
Yurtdisi Satislar	11,152,837	8,120,451	22,097,795
<b>Brut Satislar</b>	<b>50,523,823</b>	<b>37,664,710</b>	<b>59,556,155</b>
Indirimler	-1,767,257	-1,272,528	-2,730,924
<b>Net Satilar</b>	<b>48,756,566</b>	<b>36,392,182</b>	<b>56,825,231</b>
Satislarin Maliyeti	-30,066,553	-22,172,685	-38,491,667
<b>Brut Kar</b>	<b>18,690,013</b>	<b>14,219,497</b>	<b>18,333,564</b>
Faaliyet Giderleri	-4,520,974	-3,256,463	-5,295,117
<b>E. Faaliyet Kari</b>	<b>14,169,039</b>	<b>10,963,034</b>	<b>13,038,447</b>
Diger Faaliyet Gelirleri (net)	4,765,720	3,607,313	3,375,479
Finansman Giderleri	-639,985	-353,638	-1,678,054
<b>Faaliyet Kari</b>	<b>18,294,774</b>	<b>14,216,709</b>	<b>14,735,872</b>
Olaganustu Gelirler (net)	-5,525,908	-3,679,044	-997,375
<b>Donem Kari (Zarari)</b>	<b>12,768,866</b>	<b>10,537,665</b>	<b>13,738,497</b>
Odenecek Vergi & Yasal Yuk.	-1,980,797	-1,043,349	-2,383,901
<b>Net Donem Kari (Zarari)</b>	<b>10,788,069</b>	<b>9,494,316</b>	<b>11,354,596</b>
<b>GELIR TABLOSU (mn US\$)</b>	<b>1999</b>	<b>1999/09</b>	<b>2000/09</b>
Yurtici Satislar	93,277	74,816	61,454
Yurtdisi Satislar	26,423	20,564	36,254
<b>Brut Satilar</b>	<b>119,699</b>	<b>95,380</b>	<b>97,708</b>
Indirimler	-4,187	-3,222	-4,480
<b>Net Satilar</b>	<b>115,513</b>	<b>92,158</b>	<b>93,227</b>
Satislarin Maliyeti	-71,233	-56,149	-63,149
<b>Brut Kar</b>	<b>44,280</b>	<b>36,009</b>	<b>30,078</b>
Faaliyet Giderleri	-10,711	-8,246	-8,687
<b>E. Faaliyet Kari</b>	<b>33,569</b>	<b>27,762</b>	<b>21,391</b>
Diger Faaliyet Gelirleri (net)	11,291	9,135	5,538
Finansman Giderleri	-1,516	-896	-2,753
<b>Faaliyet Kari</b>	<b>43,343</b>	<b>36,002</b>	<b>24,176</b>
Olaganustu Gelirler (net)	-13,092	-9,317	-1,636
<b>Donem Kari (Zarari)</b>	<b>30,252</b>	<b>26,685</b>	<b>22,539</b>
Odenecek Vergi & Yasal Yuk	-4,693	-2,642	-3,911
<b>Net Donem Kari (Zarari)</b>	<b>25,559</b>	<b>24,043</b>	<b>18,628</b>
<b>FINANSAL RASYOLAR</b>	<b>1999</b>	<b>1999/09</b>	<b>2000/09</b>
<b>Buyume Orani (reel)</b>			
Net Satilar	-4.8%	na	-2.2%
E. Faaliyet Kari	1.7%	na	-25.5%
Net Kar	-1.8%	na	-25.1%
<b>Likidite</b>			
Cari Oran	1.84	1.30	2.91
Acid Test Orani	1.44	0.98	2.12
<b>Finansal Kaldirac</b>			
Toplam Borc/Ozkaynak	0.70	0.53	0.49
Top. Fin. Borc/Ozkaynak	0.35	0.14	0.28
Kisa Vad. Fin. Borc/Ozkay	0.04	0.02	0.04
Faiz Odeme Gucu	20.95	30.80	9.19
<b>Faaliyet</b>			
Stok Devir Suresi	56.61	49.27	57.50
Alacak Tahsil Suresi	50.44	56.95	56.21
Borc Odeme Suresi	89.35	98.94	68.09
<b>Karlilik</b>			
Brut Kar Marji	38.3%	39.1%	32.3%
E. Faaliyet Kar Marji	29.1%	30.1%	22.9%
Net Kar Marji	22.1%	26.1%	20.0%
Ort. Ozsemeye Karlilik	30.5%	na	22.0%
Ortalama Aktif Karlilik	19.8%	na	14.6%
<b>MAKRO PARAMETRELER</b>	<b>1999</b>	<b>1999/09</b>	<b>2000/09</b>
TEFE (Ortalama)	63.2%	56.5%	59.6%
US\$/TL (yil-sonu)	542,703	466,103	669,096
US\$/TL (ortalama)	422,089	394,891	609,535

Bu raporda yer alan tum bilgi ve veriler guvenilir olduguna inanilan, halka acik kaynaklardan alinmistir. Raporda yer alan bilgilerin dogru ve eksiksiz olmasi amaciyla gereken tum dikkat ve ozen gosterilmistir. Bu bilgilerin kullanilmasi sonucu dogabilecek sonuclardan, bilgilerdeki eksiklik ya da yanlisliktan 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 iliskiyeye 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 yayinların bir kısmı ya da tamamının kopyası cıkarılamaz, bilgisayar sistemlerine aktarılamaz.