

# STRATEJİ



CIMSA (CIMSA.IS)

01 Mayıs 2002

<b>Sektör:</b>	Çimento	<b>Halka Açıklık:</b>	%23
<b>Fiyat :</b>	5,600	<b>ISE-100 :</b>	11,441
<b>Piyasa Değeri :</b>	\$ 141 milyon	<b>US\$/TL :</b>	1,338,308
<b>Hisse Adedi :</b>	33,696,000 lot	<b>Getiri* - ISE-100 :</b>	-%12.1
<b>Hedef Değer :</b>	\$185 milyon	<b>Getiri* - CIMSA :</b>	-%12.3

\*Yılbaşından bu güne kadar US\$ bazında

Çimsa 2002 yılının ilk üç ayında 2001 yılına göre gri ve beyaz çimento satışlarını sırasıyla %2 ve %12 arttırarak 330 bin ton gri çimento ve 122 bin beyaz çimento satışı gerçekleştirdi. Hazır beton satışları ise aynı dönemde %8 daralarak 222 bin m<sup>3</sup>'e düştü.

Yılbaşında yapılan zamalar ve TL'nin değerlenmesi neticesinde gri ve beyaz çimento fiyatları yükselse de **Şirket'in net satış gelirlerindeki artış %1 ile sınırlı kaldı ve USD26.3 milyon olarak gerçekleşti.** Şirket'in ihracat gelirlerinin toplam satışlar içindeki payı değişmeyerek %49 olarak kaldı.

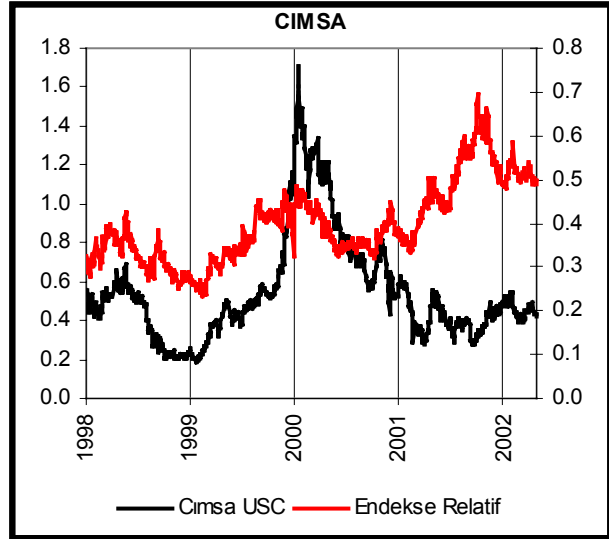
2001 yılının son çeyreğinden itibaren TL'nin değer kazanmasıyla birlikte maliyetlerde beklenen artış 2001 sonu ve 2002 yılının ilk çeyreklerinde kendini gösterdi. 2002 yılında amortismandan arındırılmış brüt kar marjı 2001 yılının 1. çeyreğine göre 18 puan daralarak %35'e düştü. 2001 yılının son çeyreğinde ise bu oran %41 idi.

Operasyonel karlılığın önemli bir göstergesi olan Faiz Vergi Amortisman Öncesi Kar, TL bazlı maliyetlerde görülen artışla birlikte %44 gerileyerek USD12.7'den USD7.1'e geriledi. FVAÖK marjı ise 22 puan daralarak %27'ye düştü. 2001 yılının son çeyreği ile karşılaştırıldığında bu daralma 2 puanlık bir düşüşe işaret etmektedir.

TL'nin değer kazanmasıyla birlikte Çimsa USD2.5 milyon kısa vadeli ve USD5.4 milyon uzun vadeli borç stoğundan USD1.3 milyon kur farkı karı elde etti. Uzun vadeli borçlarını ödemeye başlayan Şirket'in finansman giderleri %92 düşerek ve USD0.6 milyon'a geriledi.

Finansal giderlerin azalmasıyla birlikte Şirket geçen yılın ilk çeyreğinde USD5 milyon net karını 2002 yılının ilk çeyreğinde USD4.9 mn net kar elde ederek korumuş oldu.

Uzun vadeli yatırım görüşümüz olumlu olmakla birlikte 2002 yılı sektörün büyüme beklentilerinin sınırlı olması nedeniyle Çimsa'nın kısa vadede "Piyasaya Paralel" getiri sağlayacağını düşünüyoruz.



(milyon dolar)	2002 1Ç	2001 1Ç	Değişim
<b>Net Satışlar</b>	26.3	26.0	%1
<b>Brut Kar</b>	6.1	10.6	-%42
<b>E. Faaliyet Karı</b>	3.6	8.1	-%56
<b>FVAOK</b>	7.1	12.7	-%44
<b>Net Kâr</b>	4.9	5.0	-%1
<b>Hazır Değerler+MK</b>	1.3	1.9	-%34
<b>Kısa Vadeli Borç</b>	9.6	6.4	%49
<b>Uzun Vadeli Borç</b>	5.4	13.3	-%59
<b>Ticari Alacaklar</b>	22.9	18.3	%25
<b>Ticari Borçlar</b>	6.5	5.4	%20
<b>Özkaynaklar</b>	88.1	74.4	%18
<b>US\$/TL ort.</b>	1359971	876765	
<b>US\$/TL dön.-sonu</b>	1344246	1025482	

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 A.S. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Bu bilgi ve verilerin amacı, profesyonel yatırımcılara enformasyon vermek olup, kişilerin yatırım kararlarını söz konusu bilgilere bağlı kalmadan verdikleri varsayıdır. 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 ilişkisi girmiş olabilir ya da herhangi bir hisse senedi işlemi gerçekleştirmiş olabilir.

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.

Hayrettin Büyükgizgi

[hbuyukizgi@strateji.com.tr](mailto:hbuyukizgi@strateji.com.tr)

(0212) 288 55 21