

ÜNYE ÇİMENTO (UNYEC.IS)

Çimento

21 Şubat 2000

Yatırım Düşüncesi: **Olumlu**
Piyasa Değeri : **67.4 mln\$**

Karadeniz'de faaliyet göstermekte olan Ünye Çimento, **çimento, klinker ve hazır beton** üretmektedir. Şirket'in Samsun'da 2, Trabzon'da ve Rize Fabrika Merkezinde ise 1'er adet Hazır Beton tesisi bulunmaktadır. Rize, Çayeli ve Limanköy'de ise 1 adet Pompaj ve Paketleme Tesisi faaliyet göstermektedir. Şirketin **%51 payı** Ordu Yardımlaşma Kurumu'na (**OYAK**) aittir.

1969 yılında 560,000 ton/yıl üretim kapasitesi ile kurulan Ünye Çimento'nun 2000 yılı itibarıyla **gri çimento üretim kapasitesi 1,500,000 ton/yıl'a** ulaşmıştır. Halen sürmekte olan kapasite artırımı yatırımı **2001** yılı sonunda sonuçlandırıldığında, üretim kapasitesi yılda **2,025,000 tona** yükselecektir. Klinker üretim kapasitesi mevcut durumda yılda 600,000 ton olup 2001 yılında 1.400.000 tona çıkması beklenmektedir.

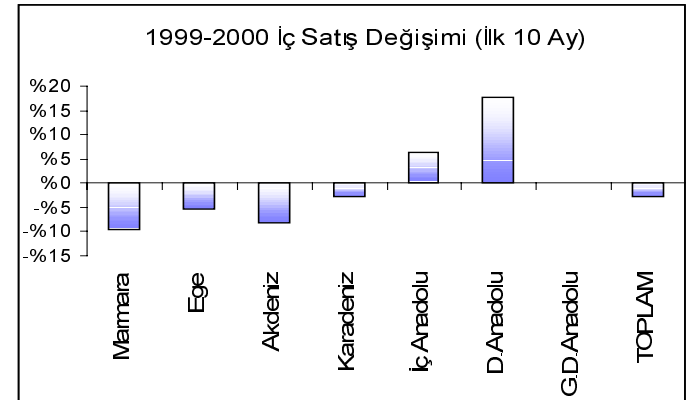
Ünye Çimento, 2000 yılının ilk 9 ayında gerçekleştirdiği 720,574 ton çimento satışıyla Karadeniz Bölgesi'nde %22 pazar payına sahiptir. Şirket'in bölgedeki en büyük rakibi Bolu Çimento'dur. Bolu Çimento'nun aynı dönemde çimento üretim ve satışı sırasıyla 1.276.452 ve 1.137.080 ton/yıldır. İki büyük üreticinin toplam satışları, Karadeniz Bölgesi'ndeki çimento satışının %56'sini oluşturmaktadır.

Sektörde Durum...

1999'da yaşanan depremin ardından konut güvenliğini sağlamak amacıyla düzenlemeler getirildi. Zorunlu deprem sigortası ve inşaat denetim firmalarının kurulması 2000 yılı Temmuz ayına kadar bitmeyince yapı inşaat izinleri bu süre boyunca verilmedi. Devlet İstatistik Enstitüsü verilerine göre 2000 yılının ilk 9 ayında, 1999 yılının aynı döneminde belediyeler tarafından verilen **Yapı ruhsatı sayısında %31,1** ve **yapı kullanma izin belgesi sayısında %9,5 azalma** gerçekleşti. Bu durum çimento sektörünü olumsuz etkiledi. 2000 yılının, ilk 10 ayında **çimento iç satışları %3 gerileyerek 26,3 milyon tona** düştü. **Karadeniz Bölgesi'ndeki satışlar ise %2,7 gerileyerek 3,8 milyon ton** olarak gerçekleşti.

Üretim...

Ünye Çimento 2000 yılında, hedef çimento üretimi olan 895,000 tonu aşarak 984,980 ton çimento, 589,516 ton klinker ve 285,828 m³ hazır beton üretti. Önceki yıla göre çimento üretimi %4,96, klinker üretimi %7,3 ve hazır beton üretimi %10,4 artış gösterdi. Ünye Çimento, 2000 yılında gerçekleştirdiği yoğun pazarlama faaliyetleri ve fiyatlardaki düşüş sayesinde üretimini artırdı. Ünye Çimento yapmakta olduğu yatırımlar sonucunda yıllık 984 bin ton olan çimento üretimini 2,025,000 tona çıkarmayı hedeflemektedir. Bu yatırımların 2001 yılı sonunda devreye alınması planlanmaktadır.



Ana Üretim	Ölçü	2000/12	1999/12	Değişim
Çimento	Ton	984,980	938,394	%4,96
Klinker	Ton	589,516	549,000	%7,38
Hazır Beton	m ³	285,828	258,945	%10,4

Satışlar ve Kârlılık...

1999 yılında 925,862 ton olarak gerçekleşen çimento satışları 2000 yılında %6,9 artarak 989,403 ton seviyesine yükseldi. Toplam çimento satışı ton bazında %6,9 ve hazır beton satışı m³ bazında %10,4 artmasına rağmen net satışlarda artış sadece %3 olarak gerçekleşti. 1990'lı yılların ortasından bu yana arz fazlası yaşanan sektörde fiyatların talep yetersizliği ve rekabet ile zayıflaması, satışlardaki artışın ciroya yansımalarını sınırladı.

2000 yılında Ünye Çimento'nun net satışları dolar bazında geçen seneye göre %3 artarak \$42.3 milyon'dan \$43.6 milyona çıkmasına rağmen %9,8 artan satılan malın maliyeti, şirketin brüt kârlılığını %7.8 düşürmüştür. Amortisman hariç SMM'nin net satışlar içindeki payı bu dönemde artan maliyetlerin satış fiyatlarına yansıtılmaması ve zayıf talep nedeni ile 5 puan artarak %57'ye yükselmiştir. Sonuç olarak şirket'in brüt kar marjı 4 puan gerileyerek %35'e ulaşmıştır.

Bu dönemde Faaliyet giderlerinde (satış, pazarlama ve genel giderler) %17.8 artış yaşanması ile net satışlar içindeki payı 2 puan artarak %16'ya yükselmiştir.

Sonuç olarak, artan üretim maliyetleri ve genel giderler ile operasyonel kârlılığın önemli bir göstergesi olan FVAÖK (faiz, vergi ve amortisman öncesi kâr) oranı 1999 yılındaki %34 seviyesinden %28 seviyesine gerilemiştir. Dolar bazında FVAÖK ise \$14,59 milyon'dan \$12,23 milyon'a düşmüştür. Yukarıda da bahsedildiği gibi, net satışlarda dolar bazında %3 artışa rağmen FVAÖK/Net Satışlar oranındaki düşüşün nedenleri olarak sektörde artan maliyetler, yetersiz düşük fiyatlar olarak sıralanabilir.

Yatırımlar ve Net borçlar...

Yapılmakta olan Çimento-Klinker ve Çimento Üretimi tevsi yatırımı toplam tutarı \$38,267,000 ve Rize Çayeli tamamlama yatırımı toplam tutarı \$25,000'dir. İki yatırım da 2001 yılının aralık ayında tamamlanacaktır. Bu yatırımın finansman şekli %20 öz kaynak ve %80 yabancı kaynak olarak belirlenmiştir. Bu doğrultuda Ünye Çimento, Eylül ve Kasım 1999 tarihlerinde sırası ile 40,2 milyon Euro ve 21,2 milyon Euro tutarında 2 kredi sağlamıştır¹. Şirket bu borç stoğundan kaynaklanan kur farkı ve finansman giderini sabit varlıkların maliyetine eklemek suretiyle aktifleştirmektedir. Dönem içi gerçekleşen finansman gideri aktifleştirme sonrasında \$77 bin olarak kaydedilmiştir. %92 oranında tamamlanmış olan yatırımlar 2001 yılı sonunda biteceğinden bu giderler 2001 yılından itibaren aktifleştirilemeyecektir.

(milyon TL)	2000/12	1999/12	1998/12
Satılan Malın Maliyeti	17,938,956	11,058,550	7,096,972
- Amortisman	2,130,683	1,488,606	867,308
Net Satılan Malın Maliyeti	15,808,273	9,569,944	6,229,664
Net Satışlar	27,571,238	18,125,707	12,707,636
NSMM / Net Satışlar	57%	53%	49%

Faaliyet Giderleri (US\$ mln)	1999/12	2000/12
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri	3.66	3.52
<i>Net Satışlar içindeki payı (%)</i>	<i>8.6%</i>	<i>8.1%</i>
Genel Yönetim Giderleri	2.43	3.66
<i>-Kıdem tazminatı</i>	<i>0.67</i>	<i>0.79</i>
Net Genel Giderler	1.75	2.87
<i>Net Satışlar içindeki payı (%)</i>	<i>4.1%</i>	<i>6.6%</i>
Faaliyet Kari	5,099,143	4,463,467
+ Normal Amortisman	2,130,683	1,488,606
+Kıdem Tazminatı	498,124	287,553
FVAÖK	7,727,950	6,239,626
\$	12.23	14.59
Net Satışlar	27,571,238	18,125,707
FVAÖK / Net Satışlar	28%	34%

Aralık 2000	Kur Farkı	Finansman Gideri
Üretimin maliyetine verilenler	0	0
Sabit varlıkların maliyetine verilenler	4,467,729	1,943,107
Doğrudan gider yazılanlar	0	48,647
Dönemin Finansman Giderleri	4,467,729	1,991,754

¹ "Kreditanstalt für Wiederaufbau, Frankfurt am Main" firmasından alınan kredi 2 dilim halinde kullanılacak (ilk dilim: 23,025,425 Euro Hermes Sigortalı, iki yıllık ödemesiz, 10 yıl altışar aylık taksitler halinde geri ödemeli, %5.43 sabit faiz oranlı; ikinci dilim: 17,200,000 Euro, iki yıl ödemesiz, 7 yıl altı aylık taksitler halinde geri ödemeli, faiz oranı EURIBOR+%2). IFC'den alınan 21.200.000 Euro'luk kredi, 2 yıl ödemesiz, 5 yıl 6 aylık taksitler şeklinde geri ödemeli, faiz oranı ise EURIBOR+%4.

2000 yılı sonunda, Ünye Çimento'nun, banka (\$20 mn) ve menkul değerler portföyü (\$24 mn) \$44 milyon'a ulaşmaktadır. Şirket bu hazır değerler stoğunu değerlendirerek dönem içinde \$13,4 milyon faiz geliri elde etmiştir. Şirketin yıl sonu itibarıyla toplam \$52 milyon tutarında borcu olduğu düşünülürse, net borç pozisyonu \$6 milyon civarındadır.

Kârlılık...

Şirket bu dönemde, faaliyet dışı gelirlerindeki artış ile üretim maliyetleri ve genel giderlerindeki artışın önemli bir kısmını telafi etmiştir. Ancak, bu dönemde olağanüstü giderlerde görülen ve ek vergilerden kaynaklanan \$740,000'lık artış dikkati çekmektedir. Sonuç olarak, 2000 yılı sonunda Ünye Çimento'nun vergi öncesi kârı \$23,3 milyon'dan \$22,4 milyon'a gerilemiştir. Şirketin bu dönemdeki efektif vergi oranı bono ve tahvil portföyü nedeniyle 1999 yılı sonuna göre 3 puana yakın artış göstererek %21'e yükselmiştir. Bu doğrultuda, vergi sonrası kâr %7 gerileyerek \$17,8 milyon'a ulaşmıştır. 2001'de tahvil-bono portföyünden elde edilen gelirler vergi oranını 2000'de olduğu gibi biraz daha arttırabilir.

Beklentiler ve 2001...

Sektördeki kısıtlamalar ve daralan talep neticesinde 2000 yılını kötü geçiren inşaat ve çimento sektörünün, özellikle 2001 yılının ikinci yarısına rastlayan inşaat sezonunda faizlerdeki olası düşüşle beraber iyi bir performans sergilemesi beklenmektedir. Ünye Çimento, Karadeniz Bölgesi' nin en önemli iki üreticisinden biri olarak 2001 yılı sonunda artan kapasitesi ile sektördeki canlanmadan pozitif yönde etkilenecektir. Yılın ilk çeyreğinde yüksek seyretmesini beklediğimiz faizler neticesinde, \$44 milyon'a ulaşan likit değerler portföyü, Şirket'in finansal gelirlerini ne net karını olumlu etkileyecektir. Ünye Çimento'nun finansal borcunun uzun vadeli olması da önemli bir avantaj olarak görülebilir.

Artan talebe paralel olarak yükselmesini beklediğimiz ton başına çimento fiyatlarıyla birlikte, Ünye Çimento 2001 yılında hem satışlarını hem de karlılığı arttıracaktır. **Ünye Çimento için uzun vadeli yatırım görüşümüz olumludur.**

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 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 birbir ilişkiye girmiş olabilirler ya da herhangi bir hisse senedi işlemi gerçekleştirmiş olabilirler.

2000 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.