

Çimsa

Hedef fiyatı yukarı revizyon

• Çimsa 12 aylık hedef fiyatımızı 18.60TL seviyesine (önceki: 17.0TL) yükseltiyoruz. Hisse için 'Endeksin Üzerinde' derecelendirmemiz bulunuyor. Afyon Çimento ile gelecek kapasite artışını değerlememize dahil ediyoruz. Hisse yıl başından bu yana BIST100 getiri endeksinin %28 üzerinde getiri sağladı. Yüksek marj, çeşitlendirilmiş portföyü, organik büyüme potansiyeli ve yüksek temettü verimliliğine bağlı olarak Çimsa'yı beğenmeye devam ediyoruz. Çimento sektörünün olumlu görünümü paralelinde, 2013-2016 dönemi için Çimsa'da ortalama %9 ciro, %13 VAFÖK büyümesi tahmin ediyoruz. 2015T 6.0x FD/VAFÖK çarpanıyla işlem gören hisse uluslararası benzerlerine göre %20 iskontoda. Diğer taraftan hissede %9.2 temettü verimi tahmin ediyoruz (2014 yılı karından %90 ödeme oranı).

• Çimsa, %51 hissesine sahip olduğu Afyon Çimento'nun kapasitesini 3 katına çıkarmayı planlıyor. Çimsa, Haziran 2012'de Afyon Çimento'nun %51 hissesini 57.5mn TL bedelle satın aldı. Afyon'un yıllık klinker kapasitesi 450 bin ton seviyesinde bulunuyor. Çimsa Yönetimi, eski teknolojiye sahip Afyon Çimento'nun üretim teknolojisinin yenilenmesi ve şehir içerisinde kalan tesisin taşınması için çalışmalar yürütmektedir. Yeni tesisin inşası için şehir dışında, 1.9mn bedelle arsa satın alındı. Toplam yaklaşık 160mn dolar yatırımla şu anki 450 bin tonluk klinker kapasitenin yıllık 1.5mn/tona yükseltilmesi hedefleniyor. Bu artışla, tahminimize göre Çimsa'nın gri klinker kapasitesinde %20 artış yaşanacaktır. Kapasite artırımına ilişkin yatırımın 2015 başında gerçekleşmesi durumunda, yeni tesisin 2017 başında operasyonel olabileceğini düşünüyoruz. 2017 için %50 kapasite kullanım oranı, 2018 için ise %70 kapasite kullanımı tahmin ediyoruz. Bu öngörülerimiz çerçevesinde ek 1mn tonluk klinker yatırımının hedef fiyatımızda %9 ek yukarı potansiyel sağlamasını hesaplıyoruz. Afyon Çimento'daki kapasite artırımının uzun vadede Çimsa'nın İç Anadolu bölgesinde pazar payını ve fiyatlama gücünü artıracığına inanıyoruz.

• 2014-2015 tahminlerinde piyasa beklentileri oldukça muhafazakar. 2014 yılına ilişkin VAFÖK ve net kar tahminimiz piyasanın %10 ve %20 üzerinde bulunuyor. Güçlü 3Ç sonuçların ardından piyasa beklentisinin yukarı yönde revize edilebileceğini düşünüyoruz. Bunun da önümüzdeki dönem için hisse fiyatında hareketlenme için katalist olabileceğini düşünüyoruz.

• Karlılığın sürmesinde beyaz çimento kilit rol oynuyor. Çimsa, karlılığın devamı için ihracat pazarını genişletmek ve daha yüksek karlılık sağlayan ürünlere hedeflenmiş durumdadır. Beyaz çimento, küresel talep gören, gri çimentonun yaklaşık iki katı fiyata alıcı bulabilen bir ürün konumundadır.

• Sançim satın alması Rekabet Kurulu onayını bekliyor. Çimsa, Temmuz ayından Sançim hissedarlarıyla Bilecik'teki çimento fabrikası için 220.7mn dolara satın alım sözleşmesi imzaladı. Sançim'in klinker kapasitesi yıllık 1.1mn/ton düzeyindedir (Çimsa bu satın almaya %20 kapasite artışı yaşayabilir). Sançim yüksek bütçeli alt yapı yatırımlarının ve kentsel dönüşümün yoğunlukta olduğu talebin güçlü seyrettiği Marmara Bölgesi'nde Bilecik'te kuruludur.

ENDEKSİN ÜZERİNDE

Hisse Fiyatı : 15.65 TL
12-Ay Hedef: 18.60 TL

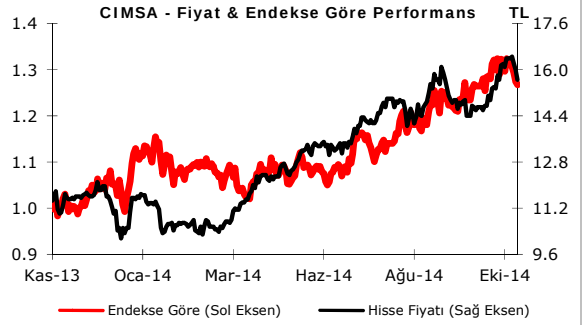
Bertuğ Tüzün
bertug.tuzun@akyatirim.com.tr

Göksel Şişmanlar
goksel.sismanlar@akyatirim.com.tr

Stock Data

Hisse (Reuters, Bloomberg)	CIMSA.IS, CIMSA TI
Piyasa Değ. (TLmn)	2,114
Hisse adedi (000)	135,084
Halka açıklık	24%
Hacim (3 ay, bin TL)	2.3
Net borç (2014/06, TLmn)	224
BIST-100 Endeksi (TL)	78,956 / 35,329

Hisse verileri 5 Kasım 2014 itibarıyla.



Hisse Performans

	1Hafta	1Ay	3Ay	1Yıl
TL	-4.6%	6.5%	4.7%	36.5%
Index Rel.*	-3.8%	0.2%	6.8%	26.8%

* BIST Toplam getiri endeksi

Tahminler (TLmn)

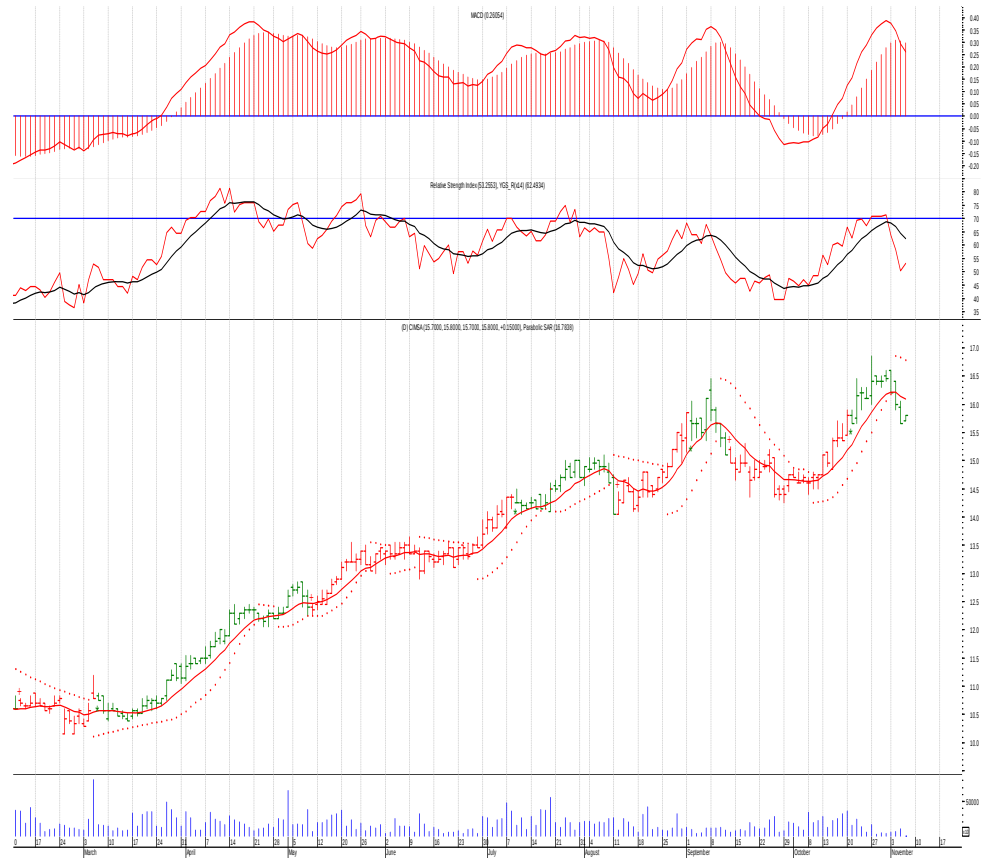
	2012	2013	2014F	2015F
Net Satış	857	954	1,092	1,173
VAFÖK	211	236	326	337
VAFÖK marjı	25%	25%	30%	29%
Net Kar	115	302	216	225
FD/Satış	1.5	1.6	1.8	1.7
FD/VAFÖK	6.2	6.3	6.1	6.0
F/K	9.8	5.2	9.8	9.4

Ortaklık Yapısı

Sabancı Holding	49.4%
Aberdeen Asset Management	12.2%
Akçansa	9.0%
Adana Çimento	5.2%
Halka Açık	24.2

Teknik Analiz:

Hissede son dönemde yaşanan kısa vadeli yükseliş trendinin altına gelinmiş durumda. Bununla birlikte ana destek olarak değerlendirdiğimiz seviye 15.40 civarında. Bu seviye üzerindeki hareket korunduğu sürece hisseye ilişkin olumlu teknik görüşümüzü koruyor olacağız ve bu durumda yükseliş eğiliminin devamından bahsedebiliriz. Kısa vadeli olarak ise 16.15 seviyesini direnç olarak görüyoruz. Bu seviyenin aşılmasına bağlı olarak yükseliş hareketinin yeniden güçleneceğini düşünüyoruz.

ÇİMSA – Günlük TL Grafik

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.