

09 Mayıs 2019 Perşembe

| | | | | | | | | | |
|----------------------------------|------------------------|---------------------|-----------------|-----------------|----------------|-------|-------|--------|--------|
| Kısa Vadeli Öneri | Endekse Paralel Getiri | Hedef Fiyat (TL) | 9,03 | FD/FAVÖK (Cari) | 6,4x | | | | |
| Uzun Vadeli Öneri | TUT | Kapanış Fiyatı (TL) | 6,07 | F/K (Cari) | 6x | | | | |
| UFRS Gelir Tablosu - Özet | | Açıklanan | Beklenti | | Sapma % | | | | |
| (mn TL) | 1Ç19 | 4Ç18 | Çeyrek % | 1Ç18 | Yıllık % | VKY | Kons. | VKY | Kons. |
| Net Satışlar | 336 | 395 | -15% | 361 | -7% | 375 | 346 | -10% | -3% |
| Brüt Kar | 67 | 54 | 25% | 94 | -29% | - | - | m.d. | m.d. |
| FAVÖK | 62 | 41 | 53% | 93 | -33% | 61 | 61 | 2% | 2% |
| Net Dönem Karı | 18 | -62 | a.d. | 37 | -51% | -13 | 3 | a.d. | a.d. |
| Brüt Kar Marjı | 20,0% | 13,6% | 6,4 yp | 26,1% | -6,1 yp | m.d. | m.d. | m.d. | m.d. |
| FAVÖK Marjı | 18,5% | 10,3% | 8,2 yp | 25,8% | -7,3 yp | 16,3% | 17,7% | 2,3 yp | 0,9 yp |
| Net Kar Marjı | 5,4% | -15,6% | 21,1 yp | 10,3% | -4,9 yp | -3,4% | 0,9% | 8,8 yp | 4,5 yp |

Kaynak: Şirket, Research Turkey, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

Çimsa (CİMSA) 1Ç19 Finansal Sonuçları: Net kar beklentilerden güçlü (+)

Çimsa, yılın ilk çeyreğini bizim 13 mn TL'lik net zarar, Research Turkey konsensüs net kar beklentisi olan 3 mn TL'nin oldukça üzerinde 18 mn TL net kar ile tamamladı. Operasyonel tarafta beklentilere paralel gerçekleştirmeler görsek de marjlar hem bizim hem de piyasa beklentilerinden güçlü görünüyor. Şirket hisseleri ise yılbaşından bugüne endekse göre %19 negatif performans sergiledi. Sektördeki zorlu koşulların ilk çeyrekte hisse fiyatına yansıdığı görüşündeyiz. Çimsa için hedef fiyatımızı 9,03 TL olup, uzun vadeli "TUT", kısa vadeli "Endekse Paralel Getiri" önerimiz sürmektedir.

- İhracat artışına karşılık satış gelirlerinde yıllık bazda %7 gerileme gözlemlendi - Daralan iç pazar nedeniyle sektörün genelinde gözlenen eğilime paralel 1Ç19'da şirketin yurt içi satış gelirleri yıllık bazda %38 daralarak 153,6 mn TL'ye geriledi. İhracat tarafında ise gelirler yıllık bazda %54 artarak 242 mn TL'ye yükseldi. Toplamda ise satış gelirleri, ihracatın katkısına karşılık yıllık bazda %7 gerilemiş ve 336 mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir. İlk çeyrekte kaydedilen 336 mn TL'lik satış geliri ise hem bizim 375 mn TL'lik hem de 346 mn TL'lik Research Turkey ortalama satış geliri beklentisinin altında kalmıştır.
- FAVÖK, bizim ve piyasa beklentileri paralelinde gerçekleşti - Çimsa, yılın ilk çeyreğinde 62 mn TL FAVÖK elde ederken, yıllık bazda şirketin FAVÖK'ü hem bizim hem de Research Turkey ortalama FAVÖK beklentisi olan 61 mn TL'ye paralel gerçekleşti. Yıllık bazda ise FAVÖK'de %33 gerileme görüldü. Artan enerji ve yakıt maliyetlerine ek olarak faaliyet giderlerinin satışlara oranının, 1Ç18'deki %7 seviyesinden bu çeyrekte %10 seviyesine çıkması, yıllık bazda 7 puanlık bir düşüş gözlenerek FAVÖK marjının %18,5 seviyesine gerilemesine neden oldu. Ancak, FAVÖK marjında bu gerilemeye karşılık hem bizim %16, hem de Research Turkey ortalama FAVÖK marjı beklentisi olan %17,6'nın üzerinde bir marj gerçekleşti.
- Net kar piyasa beklentisi üzerinde - Şirketin operasyonel tarafta beklentilere paralel sonuçlarına karşılık, esas faaliyet kaynaklı kur farkı gelirleri, maddi duran varlık satış geliri kaydedilmesi ve ertelenmiş vergi gelirine bağlı olarak ilk çeyrek net karı 18 mn TL olarak gerçekleşti. Yıllık bazda net kar %51 gerilese de hem 13 mn TL'lik net zarar beklentimizin hem de 3 mn TL'lik Research Turkey ortalama net kar beklentisinin üzerinde bir net kar rakamına ulaşıldı.
- Yılbaşından bugüne endekse göre %19 negatif ayrıştı - Operasyonel tarafta beklentiler dahilinde bir gerçekleşme görsek de majlar beklentilerin üzerinde. Net kar ise 1Ç19'da beklentileri aştı. Şirket hisseleri ise yılbaşından bugüne endekse göre %19 negatif performans sergiledi. Sektörde mevcut devam eden zorlu koşulların hisse üzerinde fiyatlandığını, dolayısıyla da sonuçlara hissenin pozitif tepki verebileceğini düşünüyoruz. Çimsa için hedef fiyatımızı 9,03 TL olup, uzun vadeli "TUT", kısa vadeli "Endekse Paralel Getiri" önerimiz sürmektedir.

09 Mayıs 2019 Perşembe

| Gelir Tablosu (m n TL) | Açıklanan | | | | | Beklenti | | Sapma % | |
|-------------------------|-----------|------|------------|------|----------|----------|-------|---------|--------|
| | 1Ç19 | 4Ç18 | Çeyrekse % | 1Ç18 | Yıllık % | VKY | Kons. | VKY | Kons. |
| Net Satışlar | 336 | 395 | -15% | 361 | -7% | 375 | 346 | -10% | -3% |
| SMM | -269 | -341 | -21% | -267 | 1% | - | - | m.d. | m.d. |
| Brüt Kar | 67 | 54 | 25% | 94 | -29% | - | - | m.d. | m.d. |
| Operasyonel Gider | -34 | -42 | -19% | -26 | 34% | - | - | m.d. | m.d. |
| FVÖK | 33 | 11 | 189% | 69 | -52% | - | - | m.d. | m.d. |
| FAVÖK | 62 | 41 | 53% | 93 | -33% | 61 | 61 | 2% | 2% |
| Op. Olmayan Gelir/Gider | -19 | -86 | -77% | -23 | -14% | - | - | m.d. | m.d. |
| VÖK | 13 | -75 | a.d. | 46 | -71% | - | - | m.d. | m.d. |
| Net Dönem Karı | 18 | -62 | a.d. | 37 | -51% | -13 | 3 | a.d. | a.d. |
| Brüt Kar Marjı | 20% | 14% | 6,4 yp | 26% | -6,1 yp | m.d. | m.d. | m.d. | m.d. |
| FAVÖK Marjı | 19% | 10% | 8,2 yp | 26% | -7,3 yp | 16,3% | 17,7% | 2,3 yp | 0,9 yp |
| Net Kar Marjı | 5% | -16% | 21,1 yp | 10% | -4,9 yp | -3,4% | 0,9% | 8,8 yp | 4,5 yp |

| Bilanço (m n TL) | 3A19 | 12A18 | | 3A18 | |
|-----------------------------------|-------|-------|------|-------|------|
| Dönen Varlıklar | 986 | 940 | 5% | 831 | 19% |
| Hazır Değerler | 145 | 217 | -33% | 30 | 384% |
| Menkul Kıymetler | 0 | 0 | a.d. | 0 | a.d. |
| KV Ticari Alacaklar | 441 | 420 | 5% | 482 | -8% |
| Stoklar | 260 | 190 | 37% | 227 | 15% |
| Diğer Dönen Varlıklar | 140 | 112 | 24% | 92 | 52% |
| Duran Varlıklar | 2.683 | 2.544 | 5% | 2.361 | 14% |
| Aktif Toplamı | 3.669 | 3.484 | 5% | 3.192 | 15% |
| KV Borçlar | 1.385 | 1.436 | -4% | 1.069 | 30% |
| KV Finansal Borçlar | 952 | 1.029 | -8% | 762 | 25% |
| KV Ticari Borçlar | 290 | 296 | -2% | 231 | 26% |
| Diğer KV Borçlar | 143 | 111 | 29% | 76 | 88% |
| UV Borçlar | 825 | 596 | 38% | 745 | 11% |
| UV Finansal Borçlar | 669 | 451 | 48% | 636 | 5% |
| UV Ticari Borçlar | 0 | 0 | a.d. | 0 | a.d. |
| Diğer UV Borçlar | 156 | 145 | 8% | 109 | 43% |
| Öz Sermaye | 1.458 | 1.451 | 0% | 1.378 | 6% |
| Pasif Toplamı | 3.669 | 3.484 | 5% | 3.192 | 15% |
| Net Borç | 1.476 | 1.263 | 17% | 1.367 | 8% |
| Alacak Tahsilat Süresi | 110 | 112 | | 104 | |
| Stok İşleme Süresi - Yıllık | 65 | 59 | | 57 | |
| Ticari Borç Ödeme Süresi - Yıllık | 80 | 80 | | 67 | |
| Nakit Döndürme Süresi | 113 | 110 | | 112 | |

Kaynak: Şirket, Research Turkey, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs



www.vakifyatirim.com.tr | www.vkyanaliz.com

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Sezai ŞAKLAROĞLU, ACIFE

Genel Müdür Yardımcısı - Hisse Senedi Strateji, SGMK

| | | |
|---|------------------|--|
| Selahattin AYDIN SELAHATTIN.AYDIN@vakifyatirim.com.tr | Müdür | Teknik Strateji, Çimento, Cam, Demir Çelik, Taahhüt, Küçük ve Orta Ölçekli Şirketler |
| Mehtap İLBI MEHTAP.ILBI@vakifyatirim.com.tr | Müdür Yardımcısı | Savunma, Havacılık, Perakende, Gıda-İçecek, Beyaz Eşya, Otomotiv, Enerji, Telekomünikasyon |
| Tuğba SAYGIN TUGBA.SAYGIN@vakifyatirim.com.tr | Kıdemli Analist | Bankacılık, Sigortacılık, GYO, Holdingler |
| Nazlıcan ŞAHAN NAZLICAN.SAHAN@vakifyatirim.com.tr | Analist | Makro Ekonomi, Strateji, SGMK |
| Umut Deniz PAK UMUTDENIZ.PAK@vakifyatirim.com.tr | Analist | Kantitatif Analiz |
| Ekin Cem EKE EKINCEM.EKE@vakifyatirim.com.tr | Analist | Veri Tabanı |

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No:18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok
Beşiktaş 34335 İSTANBUL
+90 212 352 35 77

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.