



ÇİMSA	
Sektör	Çimento
Fiyat (20.09.2019)	7,10
Son 1 Yıl En Yüksek	9,21
Son 1 Yıl En Düşük	5,57
Piyasa Değeri mn TL (20.09.2019)	1.036
Halka Açıklık %	40

Performans %	1 Aylık	3 Aylık	Yılbaşına Göre	Son 1 Yıl
TL	17,0	15,6	-6,0	-20,8
USD	14,6	18,9	-8,1	-12,3
Hisse Perf (XU100'e göre)	12,1	8,6	-14,4	-24,1

	F/K	PD/DD
ÇİMSA	15,80	0,70
BIST100	11,55	2,54

Özet Gelir Tablosu (mn TL)	2Ç19	2Ç18	% Değ.	2Ç19	1Ç19	% Değ.
Net Satışlar	476	493	-3	476	336	42
SMM	393	354	11	393	269	19
Brüt satış karı	83	139	-40	83	67	23
Faaliyet Giderleri	39	30	27	39	34	13
Finansal Gelir/Gider	-83	-32	a.d.	-83	-64	a.d.
Esas Faaliyet Karı	49	105	-53	49	45	10
FAVÖK	85	133	-36	85	62	36
Ana Ortaklık Net Kar	5	80	-94	5	18	-72

Oranlar	2Ç19	2Ç18	Fark	2Ç19	1Ç19	Fark
Brüt Kar Marjı (%)	17,34	28,15	-10,8	17,34	19,99	-2,7
EFK Marjı (%)	10,39	21,39	-11,0	10,39	13,36	-3,0
FAVÖK Marjı (%)	17,83	27,05	-9,2	17,83	18,54	-0,7
Net Kar Marjı (%)	1,05	16,30	-15,2	1,05	5,41	-4,4

## HEDEF FİYAT-9,70

## ÖNERİ -AL

### Net Karı yıllık bazda %94 azaldı...

Şirketin 2Ç19'da ana ortaklık net dönem karı yıllık bazda %94 oranında azalışla 5mn TL olarak açıklanmıştır. Geçen yılın aynı döneminde ise 80,3mn TL net kar elde etmişti. Net kar bir önceki çeyrek dönem olan 1Ç19'e göre de %72 oranında azalış göstermiştir.

### Satışlar yıllık bazda %3 azaldı...

Şirketin 2Ç19 satış gelirleri yıllık bazda %3 oranında azalırken, bir önceki çeyreğe göre (1Ç19) göre ise %42 oranında artış göstermiştir. 2Ç19'da satışların yıllık bazda %3 azalmasına ek olarak, 2Ç18'de %71,85 olan SMM/Ciro oranının, %82,66'ye yükselmiş olması da brüt karın azalmasına neden olmuştur. 2Ç19 sonunda brüt satış karı bir önceki yılın aynı dönemine göre %40 azalış göstermiştir. Aynı dönemlerde faaliyet giderlerindeki %27'lik artışında negatif etkisi ile Çimsa Çimentonun esas faaliyet karı %53 oranında azalış ile 49mn TL'ye gerileyerek negatif performans göstermiştir. Şirketin FAVÖK rakamı ise 2Ç19'da bir önceki yılın aynı dönemine göre %36 oranında azalış ile 85mn TL olarak açıklanmıştır.

### Marjlarda hızlı düşüş...

Şirket'in satış maliyetlerindeki %11'lik ve faaliyet giderlerindeki %27'lik artış nedeniyle operasyonel karlılığı azalmıştır. Şirketin 2Ç19'da EFK marjı 2Ç18'e göre 11 puan azalış göstererek %10,39'a gerilemiştir. Aynı dönemlerde FAVÖK marjı 9,2 puan azalış göstererek %17,83 net kar marjı da 15,2 puan azalarak %1,05 olarak gerçekleşmiştir.

-Şirketin yurtiçi satışlarında 2Ç19'da yıllık bazda %32 daralma olmasına karşın, yurtdışına yapılan satışların da %45 oranında artış olmuştur. Toplam satış gelirleri içerisinde ihracatın payı 2Ç18'de %42, 2Ç19'da %60 olarak gerçekleşmiştir. Yurtiçi satışlardaki daralmayı ihracat artışı ile dengelemeye çalışan Şirketin, 3Ç19 finansal tablolarında ihracatın katkısının sürmesini beklemekteyiz.

-Çimsa Çimento'nun ürün gamındaki çeşitlilik, yurt içi ve yurt dışı pazarlarda rekabet gücünü artırmaktadır. Şirket ayrıca, beyaz çimento ve özel ürünlerde güçlü bir Ar-Ge'ye sahiptir.

-Yurtdışında ihracat yapma kapasitesi, güçlü pazarlama ağı ve 2018 yılında faaliyete geçen yatırımlar ile beyaz çimento kapasitesinin artması, 3Ç19'da finansal performansına katkı sağlayabilir.

-Son bir yılda daralan iç pazarın, yeniden canlanması durumunda, karlılık marjları olumlu etkilenebilir. Merkez Bankası'nın son iki toplantıda toplam 750 bp puan faiz indirimine gitmesi ile sektör canlılık kazanabilir.

**Çimsa Çimento, 0,70 PD/DD değeri ile BIST100 endeksi PD/DD değeri olan 2,54'e göre düşük fiyatlanmaktadır. Şirket hisseleri son bir yılda BIST100 endeksinde %24 oranında negatif ayrılmıştır.**

**-Çimsa Çimento hissesinde hisse başı 12 aylık hedef fiyatımızı 9,70 TL ve önerimizi "AL" olarak belirliyoruz.**

**UYARI:** Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

## TEKNİK ANALİZ

Hisse Nisan 2018'den bu yana uzun vadeli düşüş trendinin etkisinde bulunmaktadır. Son üç aylık işlemlerde uzun vadeli düşüş trendinden çıkma çabasında olan hisse, 22 haftalık AO (6,50) ve 50 haftalık AO (6,65) üzerinde pozitif görüntüsünü artırmıştır. Öte yandan günlük bazdaki grafikte hisse 5, 22, 50 ve 200 günlük ağırlıklı ortalamalarını da yukarı yönde geçmiştir. Hissenin orta vadeli göstergesi MACD haftalık grafikte sıfır çizgisi altında alım konumunu güçlendirmiştir. Hissede 7,30 direnci üzerine yerleşme olması halinde 7,50 kanal direnci olmak üzere yükselişin 100 haftalık AO direncinin karşılık geldiği 7,85'i hedeflemesi beklenebilir. Genel görüşümüz hissede 7,00-6,80 bandı üzerinde kalındığı sürece kar satışları gelse de orta vadeli yükselen trendin etkisinin sürebileceği şeklindedir. Aşağı yönde ise 6,65 ve 6,20 orta vadeli destek noktalarını oluşturmaktadır.

**Orta vadeli alım bölgesi:** 6,65-7,50

**Orta vadeli satım bölgesi:** 8,40-9,70

### Haftalık Grafik



**UYARI:** Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

# PİRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.

Gümüşsuyu Mah. İnönü Cad. Işık Apt. No:53 Kat:5 Daire 9-10 Taksim/İstanbul  
Tel: 0212 293 95 00 Faks: 0212 293 95 60

## Şişli Şubesi

Halaskargazi Cad. No:111 D:4 Kat:1 Şişli/İstanbul  
Tel: 0212 395 32 33 Faks: 0212 230 81 15

## Balıkesir İrtibat Bürosu

Eski Kuyumcular Mahallesi, Mekik Sokak, Korkmaz İş Hanı No: 18 Balıkesir  
Tel: 0266 245 91 21 Faks: 0266 245 23 34

**Sevgül DÜZGÜN**  
**Araştırma Müdürü**  
**212 3953213**

[sevgul.duzgun@piramitmenkul.com.tr](mailto:sevgul.duzgun@piramitmenkul.com.tr)

**UYARI:** Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.