

CEMTS	
Sektör	Demir&Çelik
Fiyat (Son Kapanış)	13,66
Son 1 Yıl En Yüksek	15,71
Son 1 Yıl En Düşük	6,46
Piyasa Değeri mn TL	6.830
Fiili Dolayım %	42,04

Performans	1 Aylık	3 Aylık	Yılbaşına Göre	Son 1 Yıl
TL	16,85%	20,88%	34,58%	30,18%
USD	18,15%	9,82%	15,14%	90,73%
Hisse Perf (XU100'e göre)	11,06%	6,65%	10,51%	-23,83%

Çarpanlar	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK	FD/Satış
CEMTS	82,68	1,87	8,11	1,26
XMANA	30,12	1,65	14,04	1,49
XU100	7,53	2,08	6,95	1,17

Özet Gelir Tablosu (mn TL)	2023/12	2022/12	Fark
Net Satışlar	4.995	6.477	-23%
SMM	4.100	5.025	-18%
Brüt satış karı	894	1.452	-38%
Faaliyet Giderleri	278	271	3%
Finansal Gelir/Gider	66	-23	a.d.
Esas Faaliyet Karı	931	1.402	-34%
FAVÖK	775	1.325	-42%
Ana Ortaklık Net Kar	83	531	-84%

Oranlar	2023/12	2022/12	Fark (Puan)
Brüt Kar Marjı	17,9%	22,4%	-4,5
Esas Faa.Kar Marjı	18,6%	21,6%	-3,0
FAVÖK Marjı	15,5%	20,5%	-4,9
Net Kar Marjı	1,7%	8,2%	-6,5

#### 4Q23 FİNANSAL ANALİZ

TMS-29 (Enflasyon muhasebesi) raporlaması kapsamında, Şirket'in 2023 yılı net kârı önceki yıla kıyasla %84 azalarak 82,6mn TL'ye gerilemiştir. Net kârın baskılanmasında enflasyon muhasebesinden kaynaklı 734,5mn TL net parasal kayıp etkili olmuştur. Buna karşın, Şirket'in finansal raporlarında belirtildiği üzere TMS-29 etkisi hariç net dönem kârı %5 artarak 872,1mn TL'ye ulaşmıştır.

#### TMS-29 etkisi dâhil hâsılat 2023 yılında %23 gerilemiştir

TMS-29 raporlaması kapsamında, Şirket'in 2023 yılı hâsılatı önceki yıla göre %23 düşerek 4,99milyar TL olarak gerçekleşti. 2023 yılı hâsılatı detaylı incelendiğinde; yurt içi satışların 4,6milyar TL'den 3,58milyar TL'ye ve ihracatın 1,85milyar TL'den 1,4milyar TL'ye gerilediği görülmektedir.

#### Adet bazında denge çubuğunda üretim ve satışlardaki iyileşme sürmektedir

Şirket'in 2023 yılı üretim ve satış miktarları tablosu incelendiğinde; çelikhane ve haddehane toplam üretiminin 302 bin tondan 296 bin tona hafifçe gerilediği görülmektedir. Buna karşın, denge çubuğu üretimi 120 bin adetten 129 bin adede yükselmiştir. Şirket'in satış rakamlarında da benzer bir görünüm ortaya konmuştur. Hadde mamulü toplam satış miktarı 147 bin tondan 137 bin tona azalmıştır. Ancak, özellikle ihracat tarafındaki yükselişin etkisiyle denge çubuğu satışları 118 bin adetten 128 bin adede çıkmıştır.

#### Maliyetlerdeki görece sınırlı düşüş ve faaliyet giderlerindeki artış kârlılığı olumsuz etkilemiştir

2022 yılında 5,03milyar TL olan maliyetler 2023'te 4,1milyar TL'ye gerilemiştir. Faaliyet giderleri ise 271,1milyar TL'den 278milyar TL'ye yükselmiştir. Maliyetlerin hâsılatı göre oransal olarak daha az gerilemesi ve faaliyet giderlerinin artması kârlılığı baskılamıştır. Böylece 2022'de 1,4milyar TL olan esas faaliyet kârı (EFK) 2023'te 931,3milyar TL'ye gerilemiştir. Ancak, Şirket'in 2023 yılında elde ettiği kârlılığın artışına bağlı olarak esas faaliyetlerden diğer net gelirler 315,2milyar TL'ye ve net finansman geliri 65,5milyar TL'ye yükselerek kârlılığı desteklemiştir.

#### 2023 kâr marjlarında gerileme olmuştur

Şirket'in 2023 yılı kâr marjlarında bir miktar gerileme görülmektedir. Net kâr marjı 6,5 puan düşüşle %1,7'ye, EFK marjı 3 puan düşüşle %18,6'ya ve FAVÖK marjı 4,9 puan düşüşle %15,5'e inmiştir. Şirket'in TMS-29 kapsamındaki 2022 düzeltilmiş marjlarında da gerileme olduğu görülmektedir.

#### TMS-29 raporlamasının finansallar üzerindeki etkisi...

2023 yılı bilanço kalemlerine bakıldığında, vadeli mevduatlardaki artışın etkisiyle nakit ve nakit benzerleri 550,5milyar TL'den 703,2milyar TL'ye yükseldiği görülmüştür. Ayrıca TL cinsisi kısa vadeli banka kredilerinde azalma görülmektedir. Bu durumun etkisiyle net nakit fazlası 214,4milyar TL'den 548,1milyar TL'ye yükselmiştir. Şirket'in nakit pozisyonu pozitif bir görünüm ortaya koymakla birlikte parasal varlıklardaki artış dolayısıyla enflasyon muhasebesi açısından negatif bir görünüm oluşturmuştur.

Denge çubuğu üretim ve satış rakamlarını artırmayı sürdüren Şirket'in operasyonel açıdan sağlıklı görünümünü büyük ölçüde koruduğunu düşünmekteyiz. Ancak, Şirket'in yayımlanan son finansallarını, enflasyon muhasebesi uygulaması kapsamında kârlılığın gerilediğini işaret etmektedir. Zira güçlü özkaynaklar ve nakit pozisyonu ile düşük kaldıraç, enflasyon düzeltilmesi kapsamında kârlılığın azalmasında etkili olmaktadır. Şirket'in kârlılığındaki düşüşün çarpanlara olumsuz yansıtıldığı, F/K oranının sektöre ve piyasa geneline göre oldukça yüksek kaldığı görülmektedir. Dolayısıyla, 2023/12 finansallarını sınırlı negatif olarak değerlendirmekteyiz.

**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	Son Fiyat	Destek-1	Destek-2	Destek-3	Direnç-1	Direnç-2	Direnç-3
CEMTS	12,30	12,00	11,74	11,34	13,31	15,71	-

Hisse bilanço sonrası boşluklu açılış yaparak Mart 2020'den başlayan uzun vadeli trend desteğine (mavi) yönelmiştir. Aşağı yönlü hareketin devam etmesi halinde uzun vadeli yükselen trend desteği (12,00) ve ardından 22 haftalık AO (kırmızı) 11,74 seviyelerine geri çekilme görülebilir. Yukarı yönlü hareketlerde geçmişte yatay direnç konumunda test edilen 13,31 seviyesi izlenebilir. Sonraki önemli seviye olarak tüm zamanların zirvesini (15,71) takip etmekteyiz.

## İNDİKATÖRLER

Hisse	5 Haftalık AO	22 Haftalık AO	50 Haftalık AO	200 Haftalık AO	RSI	Momentum	Stochastic	MACD
CEMTS	12,88	11,74	11,58	8,14	54,08	120,71	-	+



**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

### Balıkesir İrtibat Bürosu

Altıeylül Mah. Keçeci sok. Özcaner İş merkezi No:17 K:1 Altıeylül/ Balıkesir  
Tel: 0266 280 15 00 Faks: 0266 245 23 34

### Ferdi Uğur Taçkınlar

Araştırma Müdürü

02123953227

ugur.tackinlar@piramitmenkul.com.tr

### Arif Tekin Seğmen

Araştırma Uzmanı

02123953213

arif.segmen@piramitmenkul.com.tr

### Ahmet Ökmen

Araştırma Uzmanı

02123953251

ahmet.okmen@piramitmenkul.com.tr

