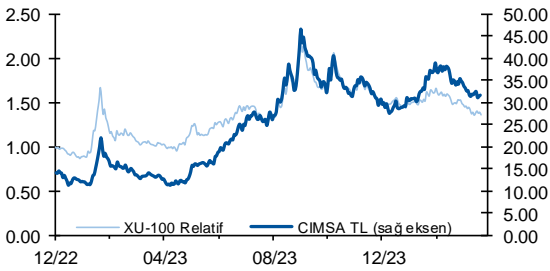


Hisse Verileri				
Bloomberg Hisse Kodu	CIMSA			
Mevcut Fiyat (TL)	31.58			
Hedef Fiyat (TL)	43.40			
Getiri Potansiyeli (%)	37%			
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	10.79 51.17			
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	439			
Sermaye (mln TL)	946			
Pazar	Yıldız Pazar			
Hisse Verileri (mln TL)				
Piyasa Değeri	29,862			
Hedeflenen Piyasa Değeri	41,039			
Net Borç	2,340			
Firma Değeri	32,202			
Hisse Performansı				
	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	-15%	13%	133%	8%
BIST100 Rölatif Getiri	-13%	-10%	27%	-11%
Hisse Performansı				



Kaynak: Deniz Yatırım Araştırma Strateji ve Araştırma, Rasyonel Fiyatlar 28 Mart 2024 tarihi itibarıyla.

## Çimsa Çimento (CIMSA TI)

### Bilanço Değerlendirmesi

#### Değerlendirme: Nötr

Enflasyon muhasebesi uygulanmış verilere göre, Çimsa Çimento, 2023 yılında 20.505 milyon TL satış geliri, 3.660 milyon TL FAVÖK ve 2.491 milyon TL net kar açıkladı. Muhasebe değişikliği nedeniyle 2023 yılı finansallarında, parasal kazanç/kayıp kalemi altında 392 milyon TL'lik olumlu etki oluştu.

Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü olarak, bu çeyrek özelinde, enflasyon muhasebesi uygulamasının yaratacağı muhtemel kafa karışıklığının önüne geçmek ve olabildiğince en sağlıklı şekilde finansallara yaklaşabilmek adına YP raporlama yapan şirketler dışındaki gruba yönelik herhangi bir tahmin paylaşımında bulunmamıştık.

Şirket'in karşılaştırılabilir tabloları yatırımcılarıyla paylaşmaması dolayısıyla açıklanan finansal sonuçları tam olarak yorumlayamadığımızı önemle belirtmek isteriz. Enflasyon muhasebesi etkilerini içeren 2023 yılı finansallarında, satış geliri ve net kar azalışı gösterirken, FAVÖK'te artış gerçekleşti. FAVÖK'te gerçekleşen artışı önemli olarak görürken, enflasyon muhasebesi karşılaştırması yapamamız nedeniyle nette açıklanan sonuçları CIMSA payları açısından, nötr olarak değerlendiriyoruz.

■ 23 Ekim 2023 tarihli özel durum açıklamasında belirtilen, Sabancı Building Solutions BV (SBS)'nin %10,1 sermaye payını temsil eden payların Çimsa tarafından 25 milyon EUR bedelle, Sabancı Holding'ten devir alınmasına ilişkin kapanış işlemleri 8 Aralık 2023 tarihi itibarıyla tamamlanmıştır. Sabancı Building Solutions BV. açılış bilançosundan itibaren geriye dönük olarak tam konsolide edilmiş ve 2023 yılı sene sonu finansal sonuçlarına dahil edilmiştir.

TMS 29 dahil verilere göre:

- Çimsa Çimento'nun satış geliri 2023 yılında %2 azalarak 20.505 milyon TL olarak gerçekleşti. Şirket, 2023 yılında satış gelirinde gerçekleşen azalışı, finansal sonuçlara tam konsolide edilen SBS'nin fonksiyonel para biriminin EUR olması ve 2023 yılında enflasyonun altında gerçekleşen EUR/TL değişiminin SBS'nin 2023 fiyatlarıyla düzenlenmiş TL gösteriminde düşüş etkisi yaratmış olması şeklinde açıklamıştır.
- Mersin, Eskişehir ve Afyon fabrikalarında yüksek kapasite kullanımı 2023 yılına paralel olarak devam etmiştir.
- Operasyonel karlılığı destekleme ve sürdürülebilirlik hedefleri doğrultusunda alternatif yakıt kullanımı, Türkiye'de gri klinker üretiminde %30 ve İspanya'da beyaz klinker üretiminde %28 olarak gerçekleşmiştir.

- 2023 yılında FAVÖK %72 artışla 3.660 milyon TL seviyesine yükselirken, FAVÖK marjı 7,6 puan artışla %17,8 seviyesinde gerçekleşti. Şirket, FAVÖK'teki artışı; i) katma değerli ve sürdürülebilir iş alanlarına odaklanmak ii) operasyonel verimlilik çalışmaları olarak açıklamıştır.
- Şirket, 2023 yılında yıllık bazda %39 azalışla 2.491 milyon TL net kar açıkladı.
- Şirket, 2023 yılında 1.303 milyon TL seviyesinde net diğer gelir (2022: 2.905 milyon TL net gider) ve 1.279 milyon TL seviyesinde net finansman gideri (2022: 836 milyon TL net finansman gideri) kaydetti. Ayrıca, muhasebe değişikliği nedeniyle parasal kazanç/kayıp kalemi altında 392 milyon TL'lik olumlu etki oluştu.
- 2023 yıl sonu itibarıyla Şirket'in 2.340 milyon TL net borç pozisyonu bulunmaktadır (2022: 1.249 milyon TL net borç). Net borç/FAVÖK oranı ise 2023 yıl sonu itibarıyla 0,6x seviyesindedir (2022: 0,6x).
- **Genel değerlendirme:** Mevcut durumda Çimsa Çimento için 12-aylık hedef fiyatımız 43.40 TL ve önerimiz AL yönünde. Hisse, yıl başından itibaren BIST 100 endeksinin %11 gerisinde performans göstermiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 12,0x F/K ve 8,8x FD/FAVÖK çarpanlarından işlem görmektedir. CIMS'A'yı 21 Haziran 2023 tarihinden bu yana, Model Portföyümüzde taşıdığımızı ve mevcut pozisyonu ile beğenmeye devam ettiğimizi önemle hatırlatmak isteriz. Söz konusu tarihten bu yana CIMS'A, son kapanış rakamına göre, nominal bazda %93, BIST 100 endeksine göre rölatifte ise %11 düzeylerinde performans sergilemiştir.

## Seçilmiş şirket finansalları

Seçilmiş Kalemler	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	TMS 29 Hariç	TMS 29 Hariç	TMS 29 Hariç
	2023	2022	2022	9A23	9A22
Satışlar (mio TL)	20,505	20,820	8,582	9,220	6,026
Brüt kar (mio TL)	4,029	2,381	1,479	2,310	1,126
<b>Brüt kar marjı</b>	<b>19.7%</b>	<b>11.4%</b>	<b>17.2%</b>	<b>25.1%</b>	<b>18.7%</b>
Faaliyet giderleri (mio TL)	1,508	1,289	401	447	248
<b>Faaliyet giderleri/satışlar</b>	<b>7.4%</b>	<b>6.2%</b>	<b>4.7%</b>	<b>4.8%</b>	<b>4.1%</b>
Esas faaliyet karı (mio TL)	2,521	1,091	1,078	1,863	879
<b>Esas faaliyet kar marjı</b>	<b>12.3%</b>	<b>5.2%</b>	<b>12.6%</b>	<b>20.2%</b>	<b>14.6%</b>
FAVÖK (mio TL)	3,660	2,133	1,236	2,002	995
<b>FAVÖK marjı</b>	<b>17.8%</b>	<b>10.2%</b>	<b>14.4%</b>	<b>21.7%</b>	<b>16.5%</b>
Net diğer gelir/gider (mio TL)	1,303	2,905	2,456	1,009	2,180
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	-1,279	-836	-273	-483	-211
<b>Parasal kazanç/kayıp (mio TL)</b>	<b>392</b>	<b>335</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Vergi öncesi kar (mio TL)	2,937	3,495	3,261	2,389	2,848
Vergi gideri/geliri (mio TL)	141	736	301	24	207
Net kar (mio TL)	2,491	4,077	3,432	2,209	2,975
<b>Net kar marjı</b>	<b>12.1%</b>	<b>19.6%</b>	<b>40.0%</b>	<b>24.0%</b>	<b>49.4%</b>
Net borç* (mio TL)	2,340	1,249	188	999	-559
Net borç/FAVÖK	0.6	0.6	0.2	0.3	-0.5
Net borç/özsermaye	0.1	0.1	0.0	0.1	-0.1
Özsermaye karlılığı (yıllık)	13.4%	25.7%	60.0%	39.9%	62.8%
Aktif karlılık (yıllık)	6.5%	10.8%	29.6%	22.1%	33.0%
Dönen varlıklar (mio TL)	12,086	14,945	5,938	7,249	5,776
Duran varlıklar (mio TL)	26,300	22,875	5,661	7,720	4,424
Özkaynaklar (mio TL)	23,434	21,227	6,109	8,870	5,704
Stoklar (mio TL)	2,861	2,855	1,126	1,477	1,255

\* Rakamın pozitif olması Şirket'in net borç pozisyonunda olduğunu ifade etmektedir.

## Bilanço

Şirket		ÇİMSA		
Periyot Sonu		31.12.2023	31.12.2022	31.12.2021
Açıklanma Tarihi		28.03.2024	28.03.2024	28.02.2023
BİLANÇO (milyon TL)		2023	2022	2021
<b>Dönen Varlıklar</b>		12,086	14,945	2,240
<b>Nakit ve Nakit Benzerleri</b>		6,307	6,912	258
Finansal Yatırımlar		0	1,742	0
Ticari Alacaklar		2,345	2,772	901
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar		0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar		22	11	1
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar		0.00	0.00	0.00
Stoklar		2,861	2,855	698
Canlı Varlıklar		0.00	0.00	0.00
Diğer Dönen Varlıklar		552	653	202
(Ara Toplam)		12,086	14,945	2,060
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar		0.00	0.00	180.25
<b>Duran Varlıklar</b>		<b>26,300</b>	<b>22,875</b>	<b>3,009</b>
<b>Ticari Alacaklar</b>		<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar		0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar		16	34	5
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar		0.00	0.00	0.00
Finansal Yatırımlar		83	27	0
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar		2,426	2,350	1,022
Canlı Varlıklar		0.00	0.00	0.00
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller		0.00	0.00	0.00
Stoklar		0.00	0.00	0.00
Kullanım Hakkı Varlıkları		356	341	17
Maddi Duran Varlıklar		15,529	13,441	1,447
Şerefiye		2,393	2,393	148
Maddi Olmayan Duran Varlıklar		2,971	2,731	28
Ertelemiş Vergi Varlığı		1,304	904	315
Diğer Duran Varlıklar		1,222	655	26
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>		<b>38,386</b>	<b>37,820</b>	<b>5,249</b>
<b>KAYNAKLAR</b>				
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>		<b>8,877</b>	<b>10,637</b>	<b>1,936</b>
<b>Finansal Borçlar</b>		<b>3,608</b>	<b>5,347</b>	<b>957</b>
Diğer Finansal Yükümlülükler		0	0	0
Ticari Borçlar		3,199	3,559	647
Diğer Borçlar		159	99	30
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler		0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar		0.00	0.00	0.00
Devlet Teşvik ve Yardımları		0.00	0.00	0.00
Ertelemiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)		192	55	24
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü		47	26	24
Borç Karşılıkları		1,084	1,201	66
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler		587	350	188
(Ara Toplam)		8,877	10,637	1,936
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler		0.00	0.00	0.00
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>		<b>6,075</b>	<b>5,956</b>	<b>540</b>
<b>Finansal Borçlar</b>		<b>5,039</b>	<b>4,555</b>	<b>403</b>
Diğer Finansal Yükümlülükler		0.00	0.00	0.00
Ticari Borçlar		0.00	0.00	0.00
Diğer Borçlar		0	0	0
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler		0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar		0.00	0.00	0.00
Devlet Teşvik ve Yardımları		0.00	0.00	0.00
Ertelemiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)		0	0	0
Uzun vadeli karşılıklar		178	286	77
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)		0.00	0.00	0.00
Ertelemiş Vergi Yükümlülüğü		858	1,115	60
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler		0.00	0.00	0.00
<b>Özkaynaklar</b>		<b>23,434</b>	<b>21,227</b>	<b>2,773</b>
<b>Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar</b>		<b>18,565</b>	<b>15,852</b>	<b>2,495</b>
<b>Ödenmiş Sermaye</b>		<b>946</b>	<b>135</b>	<b>135</b>
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi (-)		0.00	0.00	0.00
Hisse Senedi İhraç Primleri		4.38	4.38	0.58
Değer Artış Fonları		0.00	0.00	0.00
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler		2,242	2,186	193
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları		11,278	8,640	1,174
Dönem Net Kar/Zararı		2,491	4,077	1,017
Yabancı Para Çevrim Farkları		727	-13	-22
Diğer Özsermaye Kalemleri		877	823	-3
<b>Azınlık Payları</b>		<b>4,870</b>	<b>5,375</b>	<b>278</b>
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>		<b>38,386</b>	<b>37,820</b>	<b>5,249</b>

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

## Gelir tablosu

Şirket	ÇİMSA		
	31.12.2023	31.12.2022	31.12.2021
Periyot Sonu	31.12.2023	31.12.2022	31.12.2021
Açıklanma Tarihi	28.03.2024	28.03.2024	28.02.2023
GELİR TABLOSU (milyon TL)	2023	2022	2021
<b>Sürdürülen Faaliyetler</b>			
Satış Gelirleri	20,505	20,820	3,745
Satışların Maliyeti (-)	-16,475	-18,440	-3,032
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00
<b>Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)</b>	<b>4,029</b>	<b>2,381</b>	<b>713</b>
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler	0.00	0.00	0.00
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Giderler (-)	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00
<b>Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00
<b>BRÜT KAR (ZARAR)</b>	<b>4,029</b>	<b>2,381</b>	<b>713</b>
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-75	-32	-11
Genel Yönetim Giderleri (-)	-1,414	-1,237	-182
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-19	-20	-6
Diğer Faaliyet Gelirleri	1,774	1,288	589
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-930	-796	-359
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00
<b>FAALİYET KARI (ZARARI)</b>	<b>3,365</b>	<b>1,584</b>	<b>744</b>
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	416	2,135	33
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	416	2,135	36
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	0	0	-3
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	43	278	169
<b>Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı</b>	<b>3,824</b>	<b>3,997</b>	<b>946</b>
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	631	148	38
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-1,909	-984	-321
<b>Parasal Kazanç / (Kayıp)</b>	<b>392</b>	<b>335</b>	<b>0</b>
<b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)</b>	<b>2,937</b>	<b>3,495</b>	<b>662</b>
<b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)</b>	<b>141</b>	<b>736</b>	<b>98</b>
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-338	-46	-93
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	479	782	192
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00
<b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI</b>	<b>3,079</b>	<b>4,232</b>	<b>761</b>
<b>DURDURULAN FAALİYETLER</b>			
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.00	0.00	289.64
<b>DÖNEM KARI (ZARARI)</b>	<b>3,079</b>	<b>4,232</b>	<b>1,050</b>
<b>Dönem Kar/Zararının Dağılımı</b>			
Ana Ortaklık Payları	2,491	4,077	1,017
Azınlık Payları	588	154	34
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	2.63	4.31	7.53
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	2.63	4.31	7.53
Hisse Başına Kazanç	2.63	4.31	9.67
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	2.63	4.31	7.53

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

## Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel nitelikte hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz 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 etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekilde ortamda yayınlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

© DENİZ INVEST 2024

## Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; AL, TUT ve SAT olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

**AL:** Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

**TUT:** Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

**SAT:** Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri hisse senetlerini potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takip etmeye devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, analistlerimiz hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler.