

Çimento Sektörü

Bitmeyen Senfoni

Bu raporla beraber iki şirketi dahil ederek çimento sektörünü araştırma kapsamımıza alıyoruz: Akçansa (Endekse Yakın Getiri, Hedef Fiyat: 18,70 TL, Yükseliş Potansiyeli: %15) ve Çimsa (Endeksin Üzerinde Getiri, Hedef Fiyat: 20,30 TL, Yükseliş Potansiyeli: %28). Çimsa'nın önümüzdeki yıllarda daha fazla yükseliş potansiyeli, daha yüksek FAVÖK ve kâr büyümesi sunması açısından Akçansa'ya göre daha çok beğeniyoruz. 2014 ve 2017 yılları arasında Çimsa için yıllık bileşik %9 FAVÖK büyümesi öngörürken, aynı dönemde Akçansa'nın yıllık bileşik FAVÖK artışının %7 ile daha az olmasını bekliyoruz. Çimento sektörü için görünümün güçlü konut talebi, büyük altyapı projelerinin katkısıyla yüksek çimento satış hacmi ve artan fiyatlarla 2015 yılında da umut verici olduğunu düşünüyoruz. Bu bileşenlerin etkisinin iki şirket için de yüksek marjlar sağlamasını bekliyoruz. Böyle bir ortamda yatırımcıların her iki hisseye de ilgisi devam edecektir. Çimsa, 11,0x F/K ve 7,2x FD/FAVÖK ile uluslar arası benzer şirketlere göre %28 iskontolu işlem görüyor. Diğer taraftan Akçansa şu anda 11,1x F/K ve 7,7x FD/FAVÖK ile uluslar arası benzer şirketlere göre %25 iskontolu işlem görüyor. Çimsa ve Akçansa'nın önümüzdeki yıllarda %6 civarında verim ile temettü dağıtmasını bekliyoruz.

- **2015 yılı için cazip talep ortamı mevcut:** Güçlü 2014 yılı verilerinin ardından sektör hacminin 2015 yılında %3 büyümesini beklememizin ardındaki nedenler; **i)** konut kredisi oranlarının düşmesi ve böylece artan konut talebi, **ii)** artan GSYH büyümesi, **iii)** kentsel dönüşüm projelerinin artması ve büyük altyapı projeleri.
- **Yüksek marj üretimi bekliyoruz:** Elverişli maliyet ortamı (satılan malın maliyetinde bir önceki yıla göre sadece %8 artış bekleniyor), güçlü yurtiçi talep ve artan fiyatlarla üreticilerin 2015 yılında marjlarını artırmalarını bekliyoruz. FAVÖK marjları 2014 yılında sektörde ortalama %26 oldu (2008'den bu yana en yüksek oran). Akçansa'nın uzun dönemdeki %25 oranı ile FAVÖK marjı 2015 yılında 30 baz puan düşüşle %27,3 olacak gibi görünüyor, ancak geri kalanı son 5 yılın ortalaması olan %22'nin üzerinde. Çimsa'nın zaten yüksek olan 2014 yılındaki %29,1 FAVÖK marjının 2015 yılında %29,2'ye çıkmasını bekliyoruz (uzun dönem ortalaması %27).
- **Akçansa'nın kapasite artırmayacak olmasından dolayı büyüme potansiyeli sınırlı:** Çimento sektöründeki büyüme beklentilerine karşın Akçansa'nın tam kapasite kullanımında olması nedeniyle güçlü talep ortamından sınırlı fayda sağlayacağını düşünüyoruz. Marjlarda bir artış ya da hacim büyümesi olmayacağını varsayarak Akçansa için 2014-2017 yılları arasında yıllık bileşik %7 FAVÖK artışı öngörüyoruz. Diğer taraftan Çimsa, 2015 yılından itibaren artacak olan beyaz çimento üretimi ve 2016'dan itibaren kapasitesi üçe katlanacak yenilenen Afyon fabrikası ile daha fazla büyüme potansiyeli sunuyor. Dolayısıyla Çimsa için 2014 ve 2017 yılları arasında yıllık bileşik büyüme beklentimiz %9.
- **Yüksek temettü ödeyen şirketler:** Her iki şirket için de %6 civarında sürdürülebilir temettü verimi öngörüyoruz. Bu cazip performansları ile her iki şirketin de Borsa'da işlem gören şirketler arasında en yüksek temettü dağıtan şirketler arasında yer almaya devam edeceğini öngörüyoruz.

Akçansa

	Endekse Yakın
Bloomberg / Reuters	AKCNS TI/AKCNS.IS
Hedef fiyat (TL/hisse)	18,70
12ay beklenen top.getiri	15%
Piyasa değeri (USDmn)	1.216
FD (USDmn)	1.337
Günlük ort. Hacim USD	1.8 mn

Çimsa

	Endeksin Üzerinde
Bloomberg/Reuters	CIMSA TI/CIMSA.IS
Hedef fiyat (TL/hisse)	20,30
12ay beklenen top. getiri	28%
Piyasa değeri (USDmn)	827
FD (USDmn)	917
Günlük ort. hacim (USDmn)	1,2

Alp Ertekin
Finansinvest Araştırma

İletişim için: Yatırım Danışmanlığı
+90 212 336 7070

yd@finansinvest.com

İngilizce rapor için [tıklayınız](#).

Yukarıda yapılan hiçbir yorum ve bilginin bütünlüğü, doğruluğu ve değişmeyeceği garanti edilemez. İfade edilen görüşler hiçbir şekilde ve surette alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Bu bilgilerin ticari amaçlı işlemlerde kullanılmasından dolayı doğabilecek zararlardan FINANSYATIRIM (FINANSINVEST) hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmez. FINANSYATIRIM (FINANSINVEST) yorumda adı geçebilecek şirket veya şirketlerin menkul kıymetlerini portföyünde bulundurabilir ve/veya bu şirketlere danışmanlık hizmetleri verebilir. Bu elektronik posta ve onunla iletilen bütün dosyalar sadece göndericisi tarafından alması amaçlanan yetkili gerçek ya da tüzel kişinin kullanımı içindir. Eğer söz konusu yetkili alıcı değilseniz bu elektronik postanın içeriğini açıklamamız, kopyalamanız, yönlendirmeniz ve kullanmanız kesinlikle yasaktır ve bu elektronik postayı derhal silmeniz gerekmektedir. FINANSYATIRIM (FINANSINVEST) bu mesajın içerdiği bilgilerin doğruluğu veya eksiksiz olduğu konusunda herhangi bir garanti vermemektedir. Bu nedenle bu bilgilerin ne şekilde olursa olsun içeriğinden, iletilmesinden, alınmasından ve saklanmasından sorumlu değildir. Bu mesajdaki görüşler yalnızca gönderen kişiye aittir ve FINANSYATIRIM (FINANSINVEST)'in görüşlerini yansıtmayabilir. Bu e-posta bilinen bütün bilgisayar virüslerine karşı taranmıştır.