

# ÇİMSA ÇİMENTO SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

ÇİMSA | Analist Toplantı Notu

## Çimsa 3Ç25 Analist Toplantı Notu

### Giriş

Çimsa'nın 3Ç25 sonuçları, Mannok'un konsolidasyonu ve güçlü uluslararası organik hacim büyümesiyle desteklenen sağlam bir gelir artışı sergilemesine rağmen yüksek baz etkisi, düşen kârlılık ve zorlu fiyatlama dinamiklerinin etkisiyle kârlılıkta (FAVÖK Marjı) daralma kaydetti. ABD gri çimento öğütme tesisinin Ekim 2025 itibarıyla faaliyete geçmesi, şirketin FX bazlı gelir payını ve küresel ayak izini artırma stratejisi için önemli bir dönüm noktasıdır.

### Finansal ve Operasyonel Performans

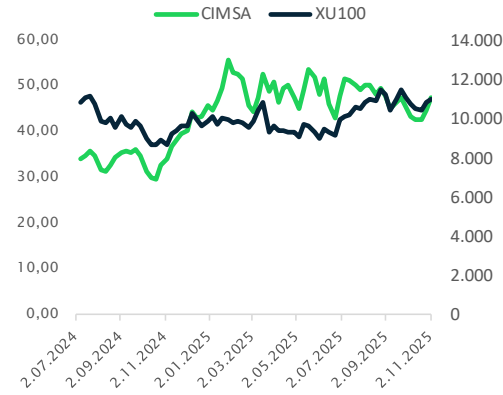
Konsolide Net Satışlar, büyük ölçüde Mannok'un katkısı ile yıllık bazda %42 artarak 11,240 milyon TL'ye ulaşmıştır. Türkiye'deki reel enflasyonun döviz kurundaki artışın üzerinde kalması nedeniyle FX bazlı satış gelirlerinin katkısının sınırlı kaldığı görülmektedir. Konsolide satış hacmi, uluslararası hacimlerdeki %88,2'lik güçlü büyüme ve Türkiye hacimlerindeki %0,6'lık hafif artış sayesinde yıllık %30,1 büyümüştür (organik: %17,5). Yılın ilk 7 ayında Türkiye çimento tüketimi, deprem bölgelerindeki yeniden inşaa faaliyetlerinin desteğiyle yıllık bazda %5,0 artış kaydetmiştir. FAVÖK yıllık bazda %7,4 artışla 2,376 milyon TL olmuştur. FAVÖK marjı ise 3Ç24'ün yüksek bazı ve fiyatlama dinamiklerindeki zorluklar nedeniyle yıllık bazda 6,9 puan daralarak %21,1'e gerilemiştir. Raporlanan Net Kâr, SAHOL paylarının negatif etkisi (-256 milyon TL) ve yüksek finansal giderler nedeniyle yıllık bazda %8 düşüşle 1,486 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. SAHOL payları etkisi hariç düzeltilmiş Net Kâr ise yıllık bazda %22 artışla 1,742 milyon TL'ye yükselmiştir. Şirket, maliyet avantajı elde etmek için alternatif yakıt kullanımını artırma çabalarını sürdürmektedir. Eylül 25 YTD itibarıyla Mannok'ta bu oran %67'ye, Türkiye ve Bunol tesislerinde ise sırasıyla %17 ve %30'a ulaşmıştır.

3.Kas.25

Kapanış Fiyatı : 47,52  
12 Aylık Hedef Fiyat : --  
Getiri Potansiyeli : --

Borsa Kodu - BIST	ÇİMSA
Piyasa Değeri - Milyon TL	44.774
Firma Değeri - Milyon TL	66.207
Hacim - Milyon TL	568
Halka Açıklık - %	45,00

### Hisse ve Endeks Karşılaştırması



Finansal Bilgiler	2025/3Q	2024/3Q	2025/2Q
Hasılat - Milyon TL	33.101	24.646	20.335
Hasılat Büyümesi - %	34%	23%	31%
Brüt Kâr - Milyon TL	6.464	5.846	3.754
Brüt Kâr Büyümesi - %	11%	58%	16%
FAVÖK - Milyon TL	5.805	5.196	3.189
FAVÖK Büyümesi - %	12	52	15
Net Kâr - Milyon TL	2.349	3.976	1.005
Net Kâr Büyümesi - %	-41	126	-55
F/K (x)	41,99	5,71	31,60
FD/FAVÖK (x)	11,56	5,14	12,02

## Stratejik Gelişmeler ve Denge Tablosu

82,5 milyon USD toplam yatırım maliyetine sahip ve 600 bin ton/yıl öğütme kapasiteli ABD gri çimento öğütme tesisi yatırımının tamamlandığı ve Ekim 2025 itibarıyla faaliyete geçtiği teyit edilmiştir. Bu, Çimsa'nın FX bazlı gelir payını ve uluslararası büyümesini destekleyen kritik bir adımdır. Şirketin kaldıraç oranı, Eylül 2025 itibarıyla 2,65x seviyesinde olup, geçen yıla göre hafif bir artış göstermiştir. Borç bileşimi iyi çeşitlendirilmiş olup, döviz riskine karşı 219 milyon USD net koruma (NIH pozisyonu) mevcuttur. Geçtiğimiz çeyrek şirketin kur kaynaklı zarar etmediği iletilmiştir.

## Sonuç

Çimsa, Mannok'un konsolidasyonu ve Türkiye dışındaki organik büyümeyle birlikte güçlü bir reel hacim momentumu sergilemektedir. Yurt içinde, 2025 yılına benzer bir talep dağılımı beklenmektedir. Elektrik tarafında ise gelecek dönemde 2025 yılına kıyasla daha stabil bir market beklenmektedir. Yeni ABD tesisinin devreye girmesi, uluslararası genişleme stratejisini somutlaştırmaktadır. Ancak 3Ç25'teki FAVÖK marjı daralması, maliyet yönetimi çabalarına rağmen fiyatlama gücünün baskı altında olduğunu göstermektedir. Düzeltilmiş Net Kâr'daki sağlıklı büyüme, operasyonel zorlukların ötesinde şirketin değer yaratma potansiyelini işaret etmektedir. Önümüzdeki dönemde odak noktası, ABD operasyonlarının entegrasyonu ve kârlılığa katkısı ile yerel pazardaki fiyatlama dinamiklerinin seyri olacaktır.

## YASAL UYARI

Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibariyle mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiç bir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. 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 her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. ÇEKİNCE—Bu rapor tarafımızca doğruluğu kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık ve zararlardan kurum çalışanları ile ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Bu rapordaki her türlü iç ce dış piyasa tablo grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.

---

 **T +90 (212) 370 0370**

 **F +90 (212) 370 0371**

 **[arastirma@albyatirim.com.tr](mailto:arastirma@albyatirim.com.tr)**

 **Fulya Mah. Büyükdere Cad. Torun Center No:74 A/80 34394 Şişli / İstanbul**