

Şirket/Fiyat Bilgileri ve Tavsiye

Hisse Kodu	:	CIMSA
Sektör	:	Taş, Toprak
Halka Açıklık Oranı	:	45.00
Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺42,078,803.68
Halka Açık Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺18,935,461.66
Firma Değeri(Bin TL)	:	₺60,221,999.68
Son Kapanış Fiyatı(TL)	:	44.50
Hedef Fiyat(TL)	:	56.16
Tavsiye	:	AL
Potansiyel Getiri(%)	:	26.20

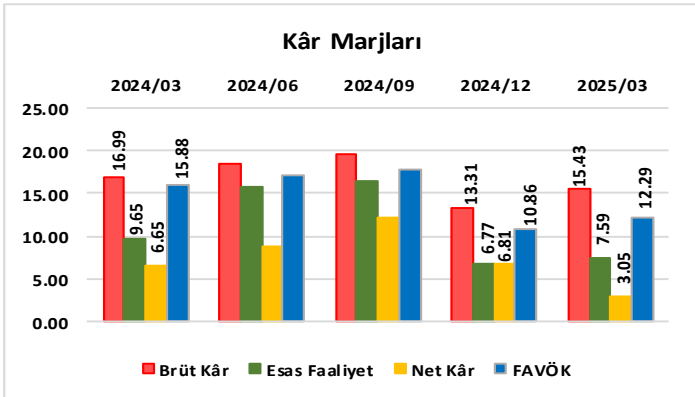
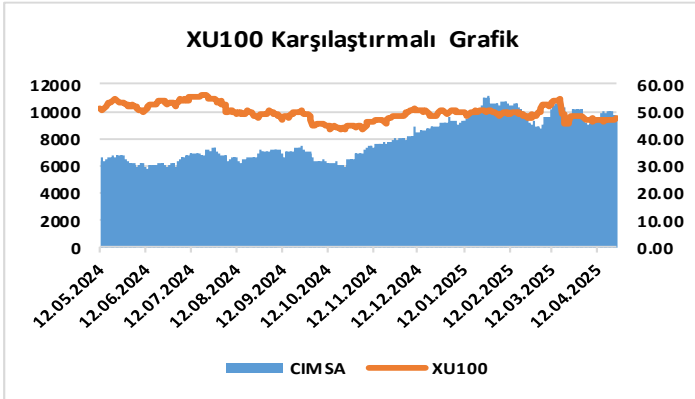
Özet Finansal Bilgiler(Bin TL)

Dönen Varlıklar	:	₺18,847,903.00
Duran Varlıklar	:	₺51,052,178.00
Kısa Vadeli Yükümlülükler	:	₺16,192,154.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	:	₺21,599,095.00
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	:	₺24,959,477.00
Hasılat	:	₺8,904,782.00
Satışların Maliyeti	:	₺7,530,372.00
Brüt Kar (Zarar)	:	₺1,374,410.00
FAVÖK	:	₺1,093,967.00
Dönem Net Kârı(Ana Ortaklık Payları)	:	₺271,369.00

Çarpanlar

FD/FAVÖK	:	11.19
F/K	:	17.12
PD/DD	:	1.69
Öz Sermaye Kârlılığı	:	10.78

Kâr Marjları



Çimsa Çimento

Hasılattan Gelen Pozitif Etki, Faaliyet Marjlarını Olumlu Etkilemiştir!

➤ Şirketin, 2025/03 döneminde elde ettiği **Hasılat**; geçen yılın aynı dönemine(2024/03) göre 1,55 Milyar TL(yüzde 21,12) civarında artış göstererek, **8,90 Milyar TL** düzeyinde gerçekleşmiştir. **Satışların Maliyeti** ise; aynı dönemler arasında 1,16 Milyar TL civarında(yüzde 18,15) artmış ve cari dönemdeki toplam Satış Maliyeti **7,53 Milyar TL** olmuştur. Hasılatdaki artışın, Satışların Maliyeti'ndeki artıştan daha fazla olması(+) sonrasında; şirketin **Brüt Kâr** rakamı 395,7 Milyon TL(yüzde 40,43) tutarında artmış ve **1,37 Milyar TL** düzeyinde yer almıştır. Şirketin Brüt Kâr Marjı da; geçen senenin aynı dönemindeki yüzde 13,31 seviyesinden yüzde 15,43 düzeyine yükselmiştir(+).

➤ Şirketin **Faaliyet Giderleri**; "Personel Giderleri" öncülüğünde geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 44,66 oranında(318,3 Milyon TL) artmış ve **1,03 Milyar TL** olmuştur. "Faaliyetlerden Kaynaklanan Net Kur Farkları" alt kaleminin büyük oranda etkilediği **Diğer Net Esas Faaliyet Gelirleri** ise; 100,9 Milyon TL düzeyinde artmış ve **332,5 Milyon TL** olarak gerçekleşmiştir. Bu iki ana kalemden gelen 217,4 Milyon TL'lik negatif etkiye karşın, Brüt Kâr'dan gelen 395,7 Milyon TL'lik pozitiflik sonrasında; şirketin **Esas Faaliyet Kârı** 178,3 Milyon TL(yüzde 35,82) artışla **676,1 Milyon TL** düzeyinde yer almıştır. Amortisman giderlerinin dahil edilip, kur farkı ve tek seferlik diğer gelirlerin dahil edilmediği **FAVÖK** rakamı ise; senelik bazda 295,4 Milyon TL(yüzde 36,98) düzeyinde artmış ve **1,09 Milyar TL** civarında gerçekleşmiştir. Bu gelişmeler sonrasında; şirketin Esas Faaliyet Kârı ve FAVÖK Marjları; sırasıyla yüzde 6,77 düzeyinden yüzde 7,59 seviyesine ve yüzde 10,86'dan yüzde 12,29'a yükseliş(+) göstermiştir.

Cari Dönemde Ortaya Çıkan Yatırım Faaliyet Giderleri; Net Kârı Baskılamıştır!

➤ Şirket, 2024/03 döneminde elde ettiği 347,5 Milyon TL tutarındaki Net Yatırım Faaliyet Geliri'ne karşın; cari dönemde ortaya çıkan 681,5 Milyon TL'lik "Finansal Yatırım Gideri" sonrasında, finansallarına **581,4 Milyon TL** düzeyinde **Net Yatırım Faaliyet Gideri** yazmıştır. **Net Finansman Giderleri** ise; "Net Faiz Giderleri"nin etkisiyle 40,7 Milyon TL artış göstermiş ve **312,7 Milyon TL** olmuştur. Cari dönemde ortaya çıkan **158,6 Milyon TL'lik Vergi Gideri**; geçen yılın aynı dönemine göre yatay seyredirken, TMS 29 Enflasyon Muhasebesi uygulamasından kaynaklanan **722,1 Milyon TL** tutarındaki **Net Parasal Pozisyon Kazancı** ise; 597,6 Milyon TL artış kaydetmiştir.

➤ Esas Faaliyet Kârı'ndan gelen pozitif etkiye karşın, faaliyet dışı kısımda Yatırım Faaliyet Giderleri öncülüğünde oluşan 380,2 Milyon TL'lik negatiflik sonrasında; şirketin **Dönem Net Kârı** 229,4 Milyon TL(yüzde 45,81) tutarında azalışla(-) **271,4 Milyon TL** civarında gerçekleşmiştir. Böylece, şirketin Net Kâr Marjı da; yüzde 6,81'den yüzde 3,05'e gerilemiştir(-).

Operasyonel Gelişmeler, Olumlu Yönler ve Riskler;**➤ Şirketin hasılat kırılımında bölgesel dağılıma baktığımızda;**

- Geçen yılın aynı dönemine(2024/03) göre; Yurt İçi Brüt Satış Gelirleri yüzde 30,88 oranında(1,58 Milyar TL) azalışla 3,53 Milyar TL olurken, Yurt Dışı Brüt Satış Gelirleri ise yüzde 129 oranında(3,61 Milyar TL) hayli güçlü artış göstermiş ve 6,41 Milyar TL düzeyinde gerçekleşmiştir.

➤ Hasılatın iş kolu bazında alt kırılımlarında ise;

- 'Çimento' hasılatı, 2024 yılının 1.Çeyreğine göre yüzde 2,83 oranında düşüşle 5,85 Milyar TL olmuştur(2023/03; 6,02 Milyar TL).
- 'Hazır Beton' hasılatı, senelik bazda yüzde 22,47 oranında artışla 1,63 Milyar TL olarak gerçekleşmiştir(2023/03; 1,33 Milyar TL).
- 2024/03 döneminde satış yapılmayan 'Yapı Malzemeleri' hasılatı ise, 2025/03 döneminde 1,4 Milyar TL düzeyinde yer almıştır.

➤ Diğer önemli operasyonel gelişmeler;

- İhracat tarafındaki satış artışı, Mannok satın almasından destek bulmuştur. Ancak, Türk Lirası'ndaki değer kaybının enflasyon oranının altında kalması nedeniyle, ihracat ve uluslararası operasyonlardan sağlanan katkı sınırlı kalmış ve bu durum, net satışlardaki daha yüksek oranlı büyümeyi kısıtlamıştır.
- 2025 1.Çeyrek sonu itibarıyla bilançodaki borç stoku, bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla yaklaşık yüzde 90 oranında daha yüksek olmasına karşın; net finansal giderler yıllık bazda yalnızca yüzde 14 oranında artmıştır. 2025 Mart sonu itibarıyla, konsolide net borç 17.24 Milyar TL ve kaldıraç oranı 2,69x olarak gerçekleşmiştir. Geçtiğimiz yıl Mannok'un satın alımına yönelik kullanılan kısa vadeli köprü kredisi, proje finansmanı yoluyla Şubat 2025'te yeniden yapılandırılmış ve şirketin toplam borcunun vade dağılımı 2024 yılı sonuna kıyasla daha uzun vadeye yayılmıştır.
- Şirketin Eskişehir fabrikasında, 14,2 MWp DC kurulu güce sahip ve yıllık yaklaşık 19 milyon kwh elektrik üretecek Güneş Enerji Santrali (GES) Tesisi yatırımı tamamlanarak devreye alınmıştır. Devreye alınan GES santralinin; Eskişehir fabrikasının enerji maliyetlerinin düşürülmesinin yanında, Bilim Temelli Hedefler Girişimi'ne (SBTi) verilen karbon emisyonu azaltımı hedeflerine de olumlu katkı vermesi beklenmektedir. Devreye alınan yeni Güneş Enerji Santrali ile birlikte elde edilecek elektriğin, Eskişehir Fabrikasının toplam yıllık elektrik tüketiminin yüzde 14'ünü karşılaması öngörülmektedir.
- Şirketin cari dönem net kârında, geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre ortaya çıkan düşüş; elde tutulan Sabancı Holding hisselerinin fiyat hareketlerinden kaynaklanan 681 Milyon TL'lik olumsuzluktan etkilenmiştir.

➤ Şirkete ve Sektöre Dair Olumlu Yönler ve Riskler;**✓ Olumlu Yanlar**

- Mannok satın alması, şirketin ihracat ve toplam satışlarına hem organik, hem de kur üzerinden daha fazla momentum kazandırma potansiyeli taşıyor.
- İç tarafta ise, kentsel dönüşüme ilişkin Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın başlatmayı düşündüğü yeni eylem planı; şirket ve sektör açısından ileriye dönük pozitiflik içermekte.

✓ Riskler

- Kur artışları bir yandan TL bazlı finansalların hasılatına olumlu etki ederken, diğer yandan ise maliyet kalemlerini daha fazla artırma ihtimali barındırmakta.
- Kentsel dönüşümün sınırlı kalması ve merkez bankasının sıkı duruşunun(hem kredi faiz oranları, hem de kredi büyüme kısıtları) devam etmesi ile yurt içi talepte daralma ortaya çıkabilir ve ihracat kanalında görülebilecek yavaşlama ile de finansallar olumsuz etkilenebilir.

Değerleme kapsamındaki hedef fiyat ve tavsiyemiz;**➤ Finansal Tahminler:**

- ✓ Şirketin ihracat tarafındaki momentumunu önümüzdeki yıllarda korumasını beklerken, buna karşın; yurt içi hasılat büyümesinin ise 2025 yılında TCMB'nin yeniden sıkılaştırmaya geçmesi, makroihtiyati tedbirlerdeki gevşemenin ötelenmesi riskleri ile karşı karşıya kaldığını öngörüyoruz. Buna karşın, içeride başlamasını beklediğimiz kentsel dönüşüm projelerinin etkisinin özellikle de 2026 yılı finansallarında; TCMB'nin 2025 yılının 3.Çeyreğinden itibaren yeniden faiz indirim patikasına dönmesi ve 2026 yılı başlarında makroihtiyati tedbirlerde gevşeme olacağı öngörümüz ile yurt içi taraftan daha yüksek katkı öngörüyoruz. Net satış büyümesini 2025 yılında yüzde 25 olarak beklerken, 2026 yılında bu oranın yüzde 35'e yükselmesini tahmin ediyoruz. Artan kurların TL satış büyümesine olumlu etkisinin yanı sıra, artan maliyetler ile FAVÖK marjının önümüzdeki 3 yılda baskı altında kalmasını öngörmekteyiz. Net Kâr tarafında ise; Yatırım Faaliyet Gelirlerindeki negatif etki ile 2025 yılında Net Kâr Marjının baskılanmasını, sonrasındaki 3 yılda ise sınırlı artışlar görülmesini bekliyoruz.

Özet Finansallar	FİNANSAL TAHMİNLER					
	2024/12	2025/12T	2026/12T	2027/12T	2028/12T	2029/12T
Net Satışlar	28,150,518	35,188,148	47,503,999	57,004,799	54,154,559	86,647,294
Yıllık Değişim	-4.91%	25.00%	35.00%	20.00%	-5.00%	60.00%
SMM	22,106,374	28,150,518	38,478,239	46,743,935	42,782,102	66,718,417
SMM/Net Satışlar	78.53%	80.00%	81.00%	82.00%	79.00%	77.00%
Brüt Kar	6,044,144	7,037,630	9,025,760	10,260,864	11,372,457	19,928,878
Brüt Kâr Marjı	21.47%	20.00%	19.00%	18.00%	21.00%	23.00%
Faaliyet Giderleri	2,916,900	3,166,933	4,750,400	6,555,552	5,415,456	7,798,256
Faaliyet Giderleri/Net Satışlar	10.36%	9.00%	10.00%	11.50%	10.00%	9.00%
Esas Faaliyet Karı	3,546,731	3,870,696	4,275,360	3,705,312	5,957,001	12,130,621
EFK Marjı	12.60%	11.00%	9.00%	6.50%	11.00%	14.00%
FAVÖK	5,086,354	5,750,834	6,855,636	6,864,539	9,509,034	16,618,602
FAVÖK Marjı	18.07%	16.34%	14.43%	12.04%	17.56%	19.18%
Net Kâr(Ana ortaklığa ait)	2,687,840	2,750,000	3,925,000	4,760,000	4,600,000	7,360,000
Net Kâr Marjı	9.55%	7.82%	8.26%	8.35%	8.49%	8.49%

➤ Değerleme:

- ✓ Şirket değerlemesi için İNA(İndirgenmiş Nakit Akımları) yöntemini yüzde 100 ağırlık ile kullandık. Buna göre; 53 Milyar 107 Milyon 810 Bin 13 TL hedef piyasa değerine ulaşılmış olup, hisse başına hedef fiyatımızı, daha önce belirlediğimiz 57,50 TL seviyesinden 56,16 TL'ye revize ediyoruz. "AL" olan tavsiyemizi de koruyoruz.

Değerleme Bileşenleri(Bin TL)		
Yöntem	Ağırlık	Değerleme Sonucu
İndirgenmiş Nakit Akımları	100.0%	₺53,107,810.13
Hedef Piyasa Değeri		₺53,107,810.13
Ödenmiş Sermaye		₺945,591.09
Hisse Başı Hedef Fiyat		₺56.16
Son Fiyat		₺44.50
Yükseliş Potansiyeli		26.21%

ÖZET BİLANÇO(Bin TL)	2025/03	2024/03	2025/2024 Yıllık Değişim(%)	2023/03	2024/2023 Yıllık Değişim(%)
DÖNEN VARLIKLAR	18,847,903.00	11,696,077.00	61.15	5,949,882.00	96.58
Nakit ve Nakit Benzerleri	4,939,213.00	5,060,573.00	-2.40	2,206,681.00	129.33
Ticari Alacaklar	6,549,070.00	3,203,018.00	104.47	1,701,184.00	88.28
Stoklar	6,382,240.00	2,792,454.00	128.55	1,251,029.00	123.21
Peşin Ödenmiş Giderler	485,370.00	385,295.00	25.97	280,220.00	37.50
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	78,595.00	29,826.00	163.51	127,138.00	-76.54
Diğer Dönen Varlıklar	293,157.00	131,875.00	122.30	171,698.00	-23.19
DURAN VARLIKLAR	51,052,178.00	28,934,141.00	76.44	5,927,203.00	388.16
Maddi Duran Varlıklar	30,228,138.00	17,728,935.00	70.50	1,873,451.00	846.32
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	14,093,915.00	5,711,899.00	146.75	245,636.00	2225.35
Ertelenmiş Vergi Varlığı	2,328,306.00	1,614,865.00	44.18	963,774.00	67.56
TOPLAM VARLIKLAR	69,900,081.00	40,630,218.00	72.04	11,877,085.00	242.09
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	16,192,154.00	8,245,661.00	96.37	4,938,443.00	66.97
Kısa Vadeli Borçlanmalar	3,201,994.00	2,546,215.00	25.76	2,064,130.00	23.36
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	1,545,029.00	1,355,105.00	14.02	946,458.00	43.18
Ticari Borçlar	5,998,917.00	2,669,214.00	124.74	1,192,393.00	123.85
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	135,547.00	97,608.00	38.87	36,813.00	165.15
Diğer Borçlar	1,220,666.00	218,688.00	458.18	487,674.00	-55.16
Türev Araçlar	15,392.00	8,149.00	88.88	-	0.00
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	42,149.00	4,356.00	867.61	34,173.00	-87.25
Kısa Vadeli Karşılıklar	3,070,154.00	992,701.00	209.27	147,544.00	572.82
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	904,424.00	136,496.00	562.60	701.00	19371.61
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	21,599,095.00	6,355,126.00	239.87	941,338.00	575.12
Uzun Vadeli Borçlanmalar	18,335,386.00	4,949,848.00	270.42	503,521.00	883.05
Uzun Vadeli Karşılıklar	500,848.00	200,102.00	150.30	158,221.00	26.47
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	2,762,861.00	1,205,176.00	129.25	279,596.00	331.04
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	-	-	#SAYI/0!	-	0.00
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	37,791,249.00	14,600,787.00	158.83	5,879,781.00	148.32
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	32,108,832.00	26,029,431.00	23.36	5,997,304.00	334.02
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	24,959,477.00	20,642,436.00	20.91	5,586,573.00	269.50
Ödenmiş Sermaye	945,591.00	945,591.00	0.00	135,084.00	600.00
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	- 89,222.00 -	62,337.00	43.13	- 123,869.00 -	-49.68
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	- 4,891,399.00 -	402,281.00	1115.92	65,780.00	-711.56
Yeniden Değerleme Artışı	- 89,222.00 -	62,337.00	43.13	365,775.00	-117.04
Kar Yedekleri	- 1,188,495.00 -	616,921.00	92.65	- 320,403.00 -	92.55
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	3,779,771.00	2,579,956.00	46.51	193,105.00	1236.04
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	22,683,501.00	15,843,444.00	43.17	5,022,447.00	215.45
Net Dönem Karı veya Zararı	271,369.00	362,608.00	-25.16	251,709.00	44.06
KONTROL GÜCÜ OLMAYAN PAYLAR	7,149,355.00	5,386,995.00	32.72	410,731.00	1211.56
TOPLAM KAYNAKLAR	69,900,081.00	40,630,218.00	72.04	11,877,085.00	242.09
Kaynak: Finnet					

ÖZET GELİR TABLOSU(Bin TL)	2025/03	2024/03	2025/2024 Yıllık Değişim(%)	2023/03	2024/2023 Yıllık Değişim(%)
HASILAT	8,904,782.00	7,352,232.00	21.12	4,798,491.00	53.22
SATIŞLARIN MALİYETİ	7,530,372.00	6,373,493.00	18.15	3,983,233.00	60.01
BRÜT KAR (ZARAR)	1,374,410.00	978,739.00	40.43	815,258.00	20.05
GENEL YÖNETİM GİDERLERİ(-)	922,074.00	663,815.00	38.91	406,193.00	63.42
PAZARLAMA, SATIŞ VE DAĞITIM GİDERLERİ(-)	93,569.00	37,302.00	150.84	23,404.00	59.38
ARAŞTIRMA VE GELİŞTİRME GİDERLERİ(-)	15,183.00	11,455.00	32.54	7,299.00	56.94
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GELİRLER	512,474.00	465,305.00	10.14	158,112.00	194.29
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GİDERLER	179,998.00	233,710.00	-22.98	73,633.00	217.40
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	676,060.00	497,762.00	35.82	462,841.00	7.54
FAVÖK	1,093,967.00	798,614.00	36.98	761,969.00	4.81
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GELİRLER	100,077.00	347,546.00	-71.20	16,677.00	1983.98
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GİDERLER	681,476.00	0.00	#SAYI/0!	0.00	0.00
ÖZKAYNAK YÖNTEMİYLE DEĞERLENEN YATIRIMLARIN KARLARINDAN (ZARARLARINDAN) PAYLAR	0.00	0.00	#SAYI/0!	-133,838.00	-100.00
FİNANSMAN GELİRİ (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI (ZARARI)	94,661.00	845,308.00	-88.80	345,680.00	144.53
FİNANSMAN GELİRLERİ	214,470.00	323,460.00	-33.70	112,658.00	187.12
FİNANSMAN GİDERLERİ	527,198.00	595,483.00	-11.47	409,705.00	45.34
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	504,075.00	697,787.00	-27.76	52,706.00	1223.92
DÖNEM VERGİ GİDERİ GİDERİ/GELİRİ	50,927.00	6,016.00	746.53	0.00	0.00
ERTELENMİŞ VERGİ GELİRİ/GİDERİ	107,676.00	144,424.00	-25.44	-288,892.00	-149.99
DÖNEM NET KÂRİ (Ana Ortaklık Payları)	271,369.00	500,775.00	-45.81	319,050.00	56.96
Kaynak: Finnet					

AÇIKLAMALAR

- **NÖTR önerisi;** kurumumuz tarafından yapılan değerlendirme sonucunda, yüzde 0,01-14,99 aralığında getiri potansiyeli ortaya çıkan şirketler için verilmektedir.
- **TUT önerisi;** kurumumuz tarafından yapılan değerlendirme sonucunda yüzde 15,00-24,99 aralığında getiri potansiyeli ortaya çıkan şirketler için verilmektedir.
- **AL önerisi;** kurumumuz tarafından yapılan değerlendirme sonucunda yüzde 25,00 ve üzerinde getiri potansiyeli ortaya çıkan şirketler için verilmektedir.

KAYNAKÇA

- ✓ Çimsa Çimento Finansal Tabloları,
- ✓ Çimsa Çimento Faaliyet Raporu
- ✓ Çimsa Çimento Finansal Sonuçlar Bilgilendirme Bülteni
- ✓ Finnet(finansal veri ve tabloların çekilmesi hususunda)

YASAL UYARI

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir.

Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

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 ve her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.

Alnus Yatırım Araştırma Ekibi

Yusuf Kavak
Araştırma Müdürü