

Çimento Sektörü Görünüm Raporu

Sektörün Geleceği: Fırsatlar ve Zorluklar

2025 yılının Türkiye çimento sektörü için hem iç piyasadaki büyüme potansiyeli hem de küresel rekabetteki konumunu güçlendirme açısından kritik bir dönem olması bekleniyor. Sektör, 2024 yılında iç satışlardaki artış ve ihracatta yaşanan düşüşlerle şekillenen dengeli performansını, 2025'te sürdürülebilirlik ve inovasyon odaklı adımlarla taçlandırmayı hedeflemektedir. İnşaat sektöründeki canlılığın devam etmesi ve özellikle kamu projeleri ile deprem sonrası yeniden yapılanma çalışmalarının hız kazanması, iç piyasadaki talebi artırabilir. Bununla birlikte, küresel ekonomideki belirsizlikler, enerji maliyetlerindeki dalgalanmalar ve lojistik zorluklar, ihracat performansını etkileyebilecek önemli risk faktörleri olarak öne çıkmaktadır. Ayrıca, 2053 Net Sıfır Emisyon hedefleri doğrultusunda yeşil çimento ve düşük karbonlu üretim teknolojilerine yönelik yatırımlar, sektörün geleceğini şekillendirecek temel dinamiklerden biri olabilir. Bu kapsamda, klinker/çimento oranının düşürülmesi, alternatif yakıt kullanımı ve atık malzemelerin geri dönüşümü gibi uygulamalar, sektörün çevresel ayak izini azaltırken rekabet gücünü artıracak önemli adımlar olarak değerlendirilmektedir.

Bu yılın çimento sektörü için hem yurt içi piyasadaki büyüme fırsatlarını değerlendirme hem de küresel pazarda rekabetçi bir konum elde etme açısından stratejik bir dönem olması beklenebilir. Sektörün bu hedeflere ulaşması, inovasyon, sürdürülebilirlik ve kamu-özel sektör iş birliği ile mümkün olacaktır.

Türkiye Çimento ve Hazır Beton Sektörü: Genel Görünüm

Son yıllarda yaşanan ekonomik dalgalanmalara ve inşaat sektöründeki zorluklara rağmen, Türkiye çimento ve hazır beton sanayileri beklenenden daha dirençli bir performans sergilemektedir. Pandemi dönemi ve sonrasında artan maliyetler ve finansmana erişimde yaşanan sıkıntılar sektörde baskı unsurlarını oluşturmuştur. Bununla birlikte 2023 yılında yaşanan deprem sonrası yeniden yapılanma çalışmaları ve kentsel dönüşüm projeleri, sektöre katalizör olmuştur. Türkiye Hazır Beton Birliği Mart ayı raporuna göre önemli bir gösterge olarak izlenen faaliyet endeksi, ocak ayındaki gerilemenin ardından şubat ve mart aylarında yukarı yönde hareketine devam etmiştir. Öte yandan faaliyet endeksi dışında takip edilen güven ve beklenti endekslerindeki negatif yönlü seyir, inşaat sektörünün potansiyelinin harekete geçebileceği seviyelerden uzaklaşmayı işaret ediyor.

İkinci Trump Dönemi Etkileri

Büyüme ile doğrudan bağlantılı olan çimento ve beton sektöründe, Trump'ın gümrük tarifelerinin yaratabileceği enflasyonist beklentiler ve resesyon endişeleri en önemli risk unsurlarını oluşturmaktadır. Emlak sektöründe talep yönlü baskılar sonucu, özellikle ABD ile üretim ve ihracat yapan çimento şirketlerinde de pazardaki etkinliklerinde azalmalar olası gözüküyor. Diğer bir yandan tarifelerin yarattığı pazar avantajları da söz konusu. ABD İçişleri Bakanlığı tarafından yayımlanan ABD Jeoloji Araştırması, Mineral Emtia Özeti 2024 yılı raporuna göre, Türkiye, ABD'ye çimento ihracatında ilk sırada yer almakta olup, Türkiye'yi Kanada, Yunanistan ve Meksika takip etmektedir. Gelecek dönemde ihracatçı ülkeler arasından Kanada ve Meksika yaptırımlarının olumlu etkileri ihracçı şirketler için gözlemlenebilir.

Yeniden İnşa ve Kentsel Dönüşüm

Deprem bölgesindeki yeniden yapılanma süreci, çimento ve hazır beton sektörleri için büyük bir talep oluşturmaktadır. Konutlar, kamu binaları ve altyapı projeleri, sektörün büyümesine önemli bir katkı sağlamaktadır. Ayrıca, ülke genelindeki riskli yapıların dönüştürülmesi için hızlandırılan kentsel dönüşüm çalışmaları, sektörün geleceği açısından umut verici bir potansiyel sunmaktadır. Hükümet ve yerel yönetimlerin bu süreci destekleyici politikaları, Suriye ve Ukrayna'daki yeniden inşa süreçleri sektördeki canlılığın desteklenmesi açısından önemli etkenler olmaktadır.

Katalizörler: İnşaat maliyetlerindeki gerileme eğilimi, petrol fiyatlarının son dört yılın en düşük seviyesinde olması, deprem bölgesinin, Suriye'nin ve Ukrayna'nın yeniden inşası, kentsel dönüşüm potansiyeli, uluslararası ticarete oluşabilecek fırsatlar

Riskler: Döviz kuru volatiliteleri, dezenflasyon sürecinin uzaması, tarifeler ve dış ticarete bariyerler, makroekonomik görünümde bozulmalar

7 Mayıs 2025 Çarşamba

arastirma@anadoluyatirim.com.tr

Sektörün Kapasitesi ve Üretim Dinamikleri

Türkiye, çimento ve hazır beton üretiminde hem iç piyasa hem de uluslararası pazarlarda önemli bir konumda bulunuyor. Mevcut kapasitesini etkin bir şekilde kullanan sektör, son yıllarda artan taleplere karşılık vermeye devam ediyor. Özellikle hazır beton alanında, Avrupa'daki lider konumunu koruyor. İç piyasa dinamiklerinde ise mevcut ekonomik politikaların, konut ve inşaat sektörünün alternatif bir yatırım haline getirmesi halinde, sektördeki ivmenin de artması beklenebilir.

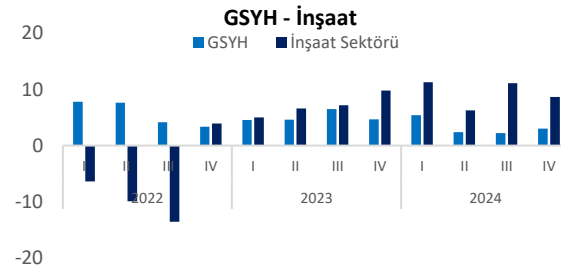
Sektör, önümüzdeki dönemde hem iç piyasadaki büyüme hem de uluslararası projelerdeki artan rolüyle daha da güçlenmeyi hedefliyor. Suriye başta olmak üzere bölgedeki inşaat ve altyapı projelerinde Türk firmalarının aktif rol alması, sektör için yeni fırsatlar yaratıyor. Ayrıca, sürdürülebilirlik ve çevre dostu üretim teknolojilerine yönelik yatırımlar, sektörün rekabet gücünü artırıyor.

Sektörde Son Gelişmeler

Türkiye ekonomisi, 2022 yılında %5,6 oranında büyüme kaydetmiştir. İnşaat sektörü özellikle 2022 yılı ilk üç çeyrekte pandeminin etkileri ile ciddi daralma yaşadıktan sonra, son çeyrekte %3,9'luk bir büyüme ile toparlanma sinyali verdi. 2023 yılında ise inşaat sektörü, GSYH büyümesine paralel olarak istikrarlı bir şekilde büyüdü. 2023 yılının son çeyreğinde sektör, %9,8'lik bir büyüme kaydetti. Bu toparlanmada kredi kolaylıkları ve kamu projelerindeki artış destek sağladı. GSYH 2024 yılında %3,2 artarken; inşaat sektöründe büyüme oranı %9,3 oldu. 2024 yılında inşaat sektörü, GSYH büyümesinin yavaşlamasına rağmen güçlü bir performans sergiledi. Özellikle ilk çeyrekte %10,9'luk büyüme ile dikkat çekerken, son çeyrekte de benzer bir performans sergilemesi, sektöre ilişkin olumlu görünümü güçlendirmektedir.

Bu durum, inşaat sektörünün altyapı yatırımları, konut projeleri ve kamu destekleriyle canlı kaldığını gösteriyor. Ancak, GSYH büyümesinin 2024'ün ikinci ve üçüncü çeyreklerinde %2,4 ve %2,2 gibi düşük seviyelere gerilemesi, genel ekonomik aktivitedeki yavaşlamaya işaret etti. Bu yavaşlama, inşaat sektörünün 2025 yılında karşılaşılabileceği risklere de sinyal olabilir.

2025 yılına yönelik beklentiler, faiz indirimleri döngüsünün devam etmesi ve kamu yatırımlarının sürdürülmesi halinde inşaat sektörünün büyümeye devam edebileceği yönünde bulunuyor. Bununla beraber enflasyon ve maliyet baskılarındaki azalış eğiliminin devam etmesi, sektörün büyüme hızını artırabilir. Öte yandan GSYH büyümesindeki zayıflama, inşaat sektörü üzerinde dolaylı bir baskı oluşturabilir. Sonuç olarak, 2025 yılında inşaat sektörü orta vadeli bir büyüme sürecinde olabilir, ancak bu büyümenin sürdürülebilirliği, makroekonomik istikrar ve kamu politikalarına bağlı olacaktır.



Kaynak: TÜİK, ADY Araştırma

Suriye'nin yeniden inşası ve deprem bölgesindeki kentsel dönüşüm çalışmaları, Türkiye'nin inşaat sektörüne önemli bir ivme kazandırıyor. Deprem bölgesinde, özellikle 2023 Kahramanmaraş depremlerinin ardından başlatılan yeniden yapılanma süreci kapsamında, 2025 yılı sonuna kadar 452 bin 983 konut ve iş yerinin teslim edilmesi hedeflenmektedir. Suriye'de ise rejim değişikliği sonrası Türk firmalarının altyapı ve inşaat projelerinde önemli rol alması bekleniyor. Bu durum, Türk inşaat sektörü için yeni ihracat ve üretim fırsatları yaratabilir. Her iki bölgedeki çalışmalar, inşaat malzemelerine olan talebi artırarak sektörün büyümesine katkıda bulunması açısından önem arz ediyor. Özellikle çimento ve hazır beton endüstrisinin, bu süreçten olumlu etkilenmesi beklenmektedir.

7 Mayıs 2025 Çarşamba

arastirma@anadoluyatirim.com.tr

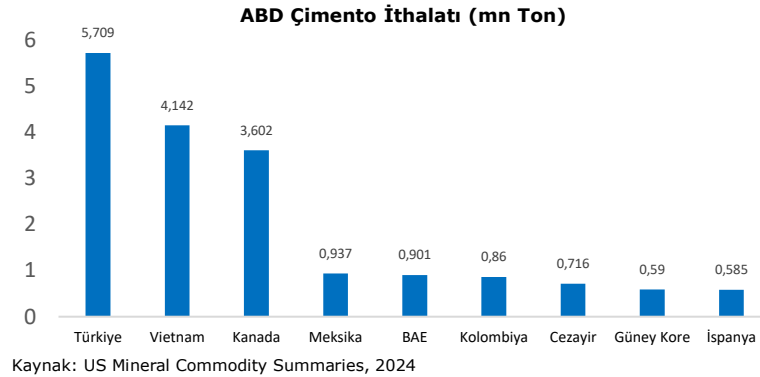
Trump Tarifelerinin Sektöre Olası Etkileri

Kanada ve Yunanistan menşeli çimento üreticilerinin, ABD'de Trump yönetiminin belirlediği tarifelerden en çok etkilenenler olması bekleniyor. Kanada ve Meksika ithalatlarına daha önce duyurulan %25'lik tarife ek olarak, ABD yönetimi 2 Nisan'da diğer ülkelere %10-50 arasında değişen ve Yunanistan'ın da üyesi olduğu Avrupa Birliği'nden yapılan ithalatlara %20'lik tarifeler de dahil olmak üzere çok sayıda tarife açıkladı. ABD'ye yapılan çimento ihracatı, hem Kanada'da hem de Yunanistan'da üretilen tüm çimentonun yaklaşık dörtte birini oluşturmaktadır. Kanada'nın ABD'ye yaptığı ihracat 2024'te 3,6 milyon ton olurken, Yunanistan'ın 1,8 milyon ton oldu. Tarifelere ilişkin gelişmelerin ardından, her iki ülke de önümüzdeki aylarda üretimi azaltmayı düşünebilir.

Kanada'dan alınan sektör verileri, ülkede üretilen çimento değerinin Ocak ayında 113.850 CAD olduğunu, yıllık bazda %8,6 arttığını göstermektedir. 2024 yılı sonunda üretilen toplam çimento, yıllık bazda %18,9 artarak 5,5 milyon CAD'a ulaştı.

Eurostat verilerine göre, Yunanistan'ın çimento üretimi, 2024'ün tamamında %6,1'lik bir artışın ardından bu yılın Ocak ayında yıllık bazda sadece %0,5 artmıştır. Türkiye, 2024 yılında 5,7 milyon tonla ABD'ye en fazla çimento ithalatını gerçekleştirirken, yürürlüğe girmesi beklenen %10'luk en düşük taban tarifesıyla karşı karşıyadır. Türkiye'nin ABD'ye çimento ihracatı, toplam yerel çimento üretiminin yaklaşık %7'sini oluşturuyor. Vietnam, Birleşik Arap Emirlikleri ve Kolombiya da ABD'ye çimento tedarikçileri arasında ilk 10'da yer alan ülkeler arasında bulunuyor.

Trump tarifelerinin hedeflerinden biri olan Meksika, ABD'nin en büyük beşinci çimento tedarikçisidir. ABD'ye çimento ihracatı, ülkenin toplam çimento üretiminin sadece %2'sini oluşturmaktadır. Dolayısıyla, %25'lik tarifelerin ihracat faaliyetini kısıtlaması beklenmekte; ancak bu kısıtlamanın Meksika çimento üretimini etkisinin önemli ölçüde olmayacağı da göz önünde bulundurulmalıdır. Aynı şekilde, Güney Kore çimento ithalatı %25'lik bir tarifeye karşı karşıya kalırken, sektör ürettiği çimentonun sadece %1'ini ABD'ye ihraç etmektedir.

**Suriye Gümrük Vergilerinde Artış ve Türkiye-Suriye Ticareti**

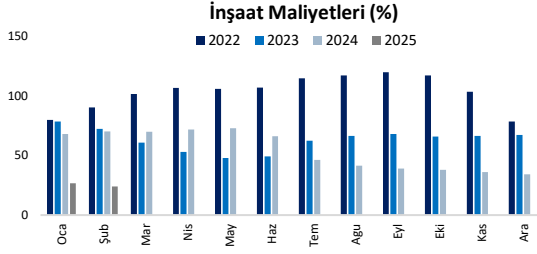
Suriye'nin 11 Ocak 2024'te tüm sınır kapılarında gümrük tarifelerini birleştirerek Türkiye'den gelen ürünlere uygulanan vergileri önemli ölçüde artırması ile Türk şirketler olumsuz etkilenmiştir. Türkiye İhracatçılar Meclisi (TİM), gümrük düzenlemeleri için çalışmalar yürütüldüğünü belirterek sürece destek vermiştir. Ticaret Bakanlığı verilerine göre, 2024'te Türkiye-Suriye ticareti 2,6 milyar dolara ulaşmıştır. 2023'te 2,2 milyar dolar ihracatta buğday, demir-çelik ve çimento öne çıktı. İthalat ise 437 milyon dolar olarak kaydedildi. Birleşmiş Milletler'in verilerine göre Suriye'nin savaş sonrası yeniden inşası için gereken bütçenin 400 milyar doları aşabileceği tahmin ediliyor. Bu da uluslararası işbirliğini ve büyük yatırımları gerektiriyor. Ticaret Bakanlığı ve Dışişleri Bakanlığı sorunun çözümü için yoğun bir ticari ve diplomatik trafik yürüttüğünü belirtmiştir.

7 Mayıs 2025 Çarşamba

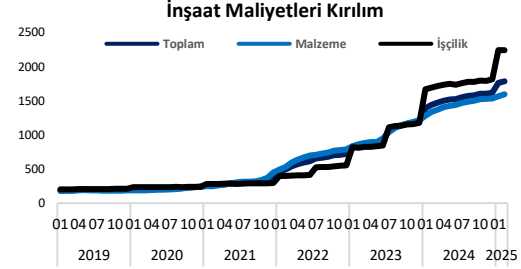
arastirma@anadoluyatirim.com.tr

Türkiye Çimento Sektöründe Görünüm ve Gelişmeler

2024 yılında inşaat maliyet endekslerindeki artış oranları, bir önceki yılın aynı aylarına kıyasla genel olarak azalma eğilimi göstermiştir. 2023 yılında inşaat maliyetlerindeki artış oranları %78,52 ile başlayıp yıl boyunca dalgalı bir seyir izlerken, 2024 yılında bu oranlar %67,87 ile başlayıp Aralık ayında %34,27'ye kadar gerilemiştir. 2025 yılı Ocak ayı verilerine bakıldığında ise yıllık bazda %26,61 ile gerileme eğiliminin devam ettiği görülmektedir. Bu durum, inşaat maliyetlerindeki artış hızının yavaşladığını göstermektedir. Detaya inildiğinde işçilik maliyetleri toplam maliyetleri yukarı çeken taraf olurken, malzeme maliyetlerindeki artış görece daha sınırlı seyretmektedir.



Kaynak: TÜİK, ADY Araştırma

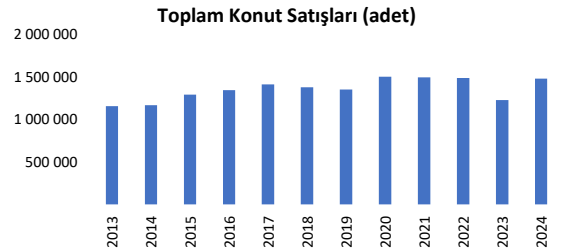


Kaynak: TÜİK, ADY Araştırma

2023 yılında özellikle yılın ilk aylarında gözlenen yüksek artış oranları, 2024 yılına gelindiğinde yerini azalışa bırakmıştır. Bu durum, enflasyonist baskıların kısmen hafiflediğine işaret edebilir. Ancak yine de maliyetler yıllık bazda önemli ölçüde artmaya devam ediyor.

Özellikle bina inşaatı maliyetlerindeki artış oranları, bina dışı yapılara kıyasla daha yüksek seyrediyor. Bu da konut sektöründe fiyat artışlarının devam edebileceğine işaret ediyor. Bina dışı yapılarda ise maliyet artış hızı daha düşük, ancak bu alanda da yıllık bazda ciddi artışlar söz konusudur.

Sonuç olarak, 2024 yılında inşaat maliyetlerindeki artış hızı yavaşlamış olsa da, maliyetler halen yüksek seyretmektedir. Bu durum, özellikle konut ve altyapı projelerinde fiyat artışlarını tetikleyebilir. 2025 yılı verilerine baktığımızda ise 2024 yılının son aylarında etkili olan azalışın devam etme sinyali verdiğini görmekteyiz.



Kaynak: TÜİK, ADY Araştırma

TÜİK tarafından son açıklanan konut satış istatistikleri, Mart ayında bir önceki aya kıyasla %5,1'lik bir artış gösteriyor. Konut satışlarında 2024 yılının son çeyreğinde güçlü bir yükseliş izlenmiş, 2025 yılına gelindiğinde ise aylık konut satışlarında daha stabil bir görünüm takip edilmiştir. Ocak- Mart dönemine bakıldığında ise bir önceki yılın aynı dönemi ile kıyaslandığında %20,1 oranında daha görünür bir artış söz konusu. Burada değişimin en fazla ipotekli satışlarda gerçekleştiği gözlenmektedir. Aynı aylar karşılaştırıldığında 2025 yılı Mart ayında bir önceki yıla göre ipotekli satışlarda %41,5'lik artış söz konusu. Ocak- Mart dönemine baktığımızda ipotekli satışların yıllık değişim oranının ise %87,3 olduğu görülüyor. Mart ayında ilk el satışlarda ise bir önceki aya göre %3,2 azalış kaydedilmiştir. Dolayısıyla, konut

7 Mayıs 2025 Çarşamba

arastirma@anadoluyatirim.com.tr

satışlarında toparlanma sinyalleri, özellikle ipotekli satışlarda yıllık bazda %87,3 gibi dikkat çekici bir artışın görülmesi, inşaat sektöründe potansiyel bir canlanmanın habercisi olabilir. Bu durum, konut talebinin yeniden ivme kazanmasıyla birlikte inşaat faaliyetlerinin artabileceğini göstermekte olup, çimento talebi açısından olumlu bir öngörü sunmaktadır. 2025 yılı boyunca faiz indirimi beklentisi ve enflasyonun kontrol altına alınma süreci, maliyet baskılarını sınırlayarak projelerin yeniden hız kazanmasını sağlayabilir.

Bu bağlamda, çimento sektörünün hem iç satış hacimlerinde hem de birim fiyatlamada yukarı yönlü hareketten faydalanabileceği öngörülebilir. Özellikle iç piyasaya odaklı çalışan çimento şirketleri için konut sektöründeki bu dönüşüm, orta vadeli büyüme beklentilerini destekleyen bir unsur olacaktır.

Enerji Maliyetlerindeki Düşüş

Enerji yoğun bir sektör olan çimento, enerji fiyatlarındaki azalış trendi ile gelecek dönemde karlılıkta desteklenebilir. Küresel tarafta resesyon kaygıları ve düşük büyüme beklentileri ile brent petrol fiyatları son dört yılın en düşük seviyelerine yakın seyretmektedir. Enerji, çimento üretiminde en büyük girdi kalemlerinden biri olup, özellikle klinker üretim sürecinde kullanılan ısı işlemleri nedeniyle toplam maliyetin yaklaşık %30-40'ını oluşturmaktadır. Bu nedenle enerji fiyatlarındaki düşüş, sektörün kârlılığı üzerinde doğrudan ve belirleyici bir etki yaratmaktadır.

2024 yılında küresel enerji fiyatlarındaki gerileme, Türkiye’de sanayiye uygulanan doğalgaz tarifelerine de yansımış; BOTAŞ tarafından açıklanan verilere göre sanayi abone grubunda yıllık bazda yaklaşık %17 oranında düşüş kaydedilmiştir. Elektrik piyasasında da benzer şekilde spot piyasa fiyatlarında %10’a varan bir gerileme gözlemlenmiştir (EPİAŞ, 2024). Bu gelişmeler, özellikle yüksek kapasiteyle üretim yapan entegre çimento fabrikaları açısından üretim maliyetlerini önemli ölçüde düşürmüştür, birim maliyet başına düşen enerji giderlerinde iyileşme sağlamıştır.

Ayrıca sektör genelinde yenilenebilir enerji yatırımları da hız kazanmıştır. Türkiye Çimento Sanayicileri Birliği verilerine göre 2023 yılı itibarıyla sektör genelinde güneş enerjisine dayalı elektrik üretimi için yapılan lisanslı proje başvurularında belirgin bir artış yaşanmıştır. Bazı büyük üreticilerin kendi elektrik ihtiyacını karşılamak üzere gerçekleştirdiği GES yatırımları, hem maliyet kontrolü sağlamış hem de karbon salımını azaltarak sürdürülebilirlik hedeflerine katkı sunmuştur.

2025 yılında enerji fiyatlarında aşağı yönlü seyrin devam etmesi ve elektrik üretiminde yerli kaynak kullanım oranının artması durumunda, çimento sektörünün kârlılığı daha istikrarlı bir zemine oturabilir. Bu durum, özellikle marj baskısı altında kalan ihracatçı firmalar açısından rekabetçiliği destekleyebilir. İç pazarda ise fiyatlama gücünü koruyan firmalara operasyonel avantaj sağlayabilir.

Türkiye Hazır Beton Birliği'nin (THBB), inşaat sektörünün en temel girdilerinden biri olan ve aynı zamanda üretiminden sonra kısa bir süre içerisinde stoklanmadan inşaatlarda kullanılan hazır betonla ilgili açıkladığı Hazır Beton Endeksi, Mart ayı raporuna göre güven endeksindeki negatif ayrışma, önümüzdeki dönem inşaat sektöründe aşağı yönde beklentilerin oluştuğuna işaret etmiştir. Sektörde beklenti ve güven endekslerindeki gerilemeler, inşaat sektöründe yavaşlama trendine işaret etmektedir. Sektör yetkilileri, ipotekli satışların toplam satışlar içindeki payının (mevcut durumda %15) artması ile inşaat sektöründe canlılığın elde edilebileceğini belirtmiştir.

Türkiye’de Çimento Üretimi

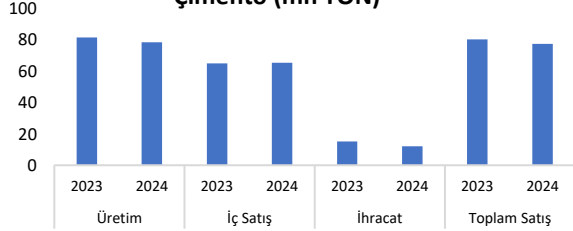
Türkiye, çimento üretiminde Avrupa’da birinci, ihracatta ise dünya genelinde önemli bir rolü konumdadır. Ancak son dönemde küresel makroekonomik ve jeopolitik gelişmeler, bazı ihracat pazarlarında yavaşlamaya neden olmuştur. Enerji maliyetlerindeki artışlar ve rekabetçi fiyat politikaları, sektörün uluslararası pazarlardaki konumunu bir süreliğine zorlaştırdı. Buna rağmen, enerji maliyetlerindeki düşüş ve ekonomik aktivitelerdeki yükseliş trendi, Türkiye’nin bu pazarları yeniden domine etme fırsatını güçlendiriyor. Özellikle enerji yoğun bir sektör olan çimento sanayisinde, enerji maliyetlerinin kontrol altına alınması, üretim maliyetlerini düşürerek rekabet gücünü artırıyor. Bu durum, Türkiye’nin düşük maliyetli üretim yapan ülkelerle rekabet edebilmesini kolaylaştırıyor.

7 Mayıs 2025 Çarşamba

arastirma@anadoluyatirim.com.tr

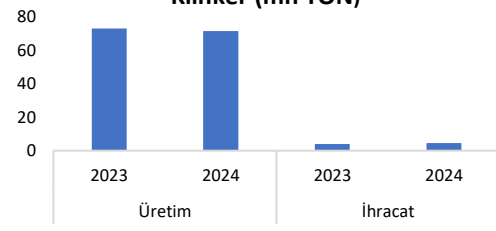
Sektör temsilcileri, enerji maliyetlerindeki azalmanın yanı sıra, üretim verimliliğini artıracak teknolojik yatırımların da ihracatta yeniden etkin bir rol oynamaya yardımcı olacağını belirtiyor. Bu sayede, Türkiye'nin çimento ihracatında kaybettiği pazarları geri kazanması ve yeni pazarlara açılması hedeflenmektedir.

Çimento (mn TON)



Kaynak: Türk Çimento, ADY Araştırma

Klinker (mn TON)



Kaynak: Türk Çimento, ADY Araştırma

Türk Çimento verilerine bakıldığında 2023 yılında toplam çimento üretiminin 81,5mn ton olarak gerçekleştiği görülmektedir. 2024 yılına gelindiğinde yıl toplamı (Aralık ayı hariç) 78,4mn tona ulaşmıştır. Önceki yıla kıyasla iç pazardaki satışlarda artış gözlenmektedir. Bunun yanı sıra toplam satışların da yıl genelinde bir önceki yıla göre artış gösterdiği gözlenmektedir. 2023 yılı Ocak-Kasım dönemine baktığımızda 74,8mn ton olan üretimin 2024 yılı aynı döneminde 78,4mn ton ile %5'e yakın artış gösterdiği görülmektedir. Aynı dönemler kıyaslandığında toplam çimento üretiminde 2023 yılında en çok paya sahip Marmara bölgesinin payı 2024 yılında %24,82'den %23'e gerilerken, Güneydoğu Anadolu'nun toplam çimento üretimindeki payı 2024 yılında %7,8'den %9,73'e çıktı. Satışlara bakıldığında 2023 yılı Ocak-Kasım dönemlerinde, yurt içi satışların payı %80,7 iken 2024 yılı Ocak-Kasım döneminde %84,4'e yükseldi. İhracat ise yine aynı dönemler baz alındığında %19,3'ten %15,6'ya gerilemiştir.

Dünya'da Çimento Üretimi

2023 yılında Şubat ve Mart aylarında üretimde gerçekleşen deprem kaynaklı azalışla birlikte negatif etkilenen çimento üretimi aradaki farkın oluşmasında etkili olmuştur. Dünya çimento üretimi ve klinker kapasitesi toplamına bakıldığında Türkiye'nin küresel payı %2 seviyesini koruyor.

Ülkeler	2024* (mn ton)	2023 (mn Ton)	2022 (mn Ton)	2021 (mn Ton)
Çin	1900	2.000	2.100	2.400
Hindistan	450	420	380	350
Vietnam	110	110	120	110
ABD	86	91	93	93
Türkiye	82	81,5	74	82
İran	72	71	59	62
Brezilya	68	67	64	66
Endonezya	65	67	64	65
Rusya	65	63	61	61
Suudi Arabistan	50	49	52	50
Mısır	50	52	46	50
Meksika	48	48	50	52
Japonya	46	48	53	50
Güney Kore	52	51	51	50
Diğer	860	880	833	859
Toplam	4.000	4.100	4.100	4.400

Kaynak: US Mineral Commodity Summaries, 2024,

*estimated.

7 Mayıs 2025 Çarşamba

arastirma@anadoluyatirim.com.tr

2024 yılı verilerine göre dünya çimento üretimi 4 milyar ton seviyesinde kalmaya devam ederken, Çin'in tek başına toplam üretimin neredeyse yarısını (%47,5) oluşturduğu görülmektedir. Bu durum, Çin'in hem iç talep hem de altyapı yatırımlarıyla sektördeki belirleyici rolünü sürdürdüğünü göstermektedir. Çin'in ardından Hindistan ve Vietnam gibi Asya merkezli üreticilerin ağırlığı dikkat çekerken, bu ülkelerin büyüyen iç pazarları ve düşük üretim maliyetleriyle küresel rekabette etkinlikleri artmaktadır. Türkiye ise 2023 yılında 81.5 milyon tonluk üretimiyle dünya genelinde 5. sırada yer almış, 2024 yılı için ise 82 milyon tonluk üretim beklentisiyle istikrarını korumuştur.

Türkiye'nin küresel üretimdeki payı yaklaşık %2 seviyesindedir. Ancak üretim kapasitesi ve jeostratejik konumu sayesinde özellikle Avrupa, Orta Doğu ve Afrika (EMEA) bölgesine yapılan ihracatlarla rekabet avantajını sürdürmektedir. Türkiye'nin üretim seviyesini koruması, iç talebin dengelenmesi ve ihracat pazarlarındaki talep ile doğrudan ilişkilidir. Özellikle Hindistan, Brezilya ve Endonezya gibi gelişmekte olan ülkelerde üretimin kademeli artış göstermesi, küresel rekabetin yönünü Asya-Pasifik'e kaydırırken, Türk çimento sektörü bu tabloya karşılık maliyet avantajı, teknik kapasite ve bölgesel lojistik gücü ile öne çıkmaktadır.

Bölgesel talep artışları, navlun maliyetlerindeki dengelenme ve enerji girdilerindeki düşüşün de etkisiyle, 2025 yılında Türkiye çimento sektörünün hem üretim hem de ihracat anlamında pozisyonunu güçlendirmesi beklenmektedir.

7 Mayıs 2025 Çarşamba

arastirma@anadoluyatirim.com.tr

Genel Görünüm:**Sektörde Dönüşüm Başlıyor mu?**

2025'e yaklaşırken Türkiye çimento sektörü, hem iç pazarda beklenen toparlanma sinyalleri hem de küresel dinamiklerdeki değişimle birlikte yeni bir denge arayışına girmiş durumdadır. Enerji maliyetlerindeki düşüş, faiz indirimi beklentileri, ABD ve Avrupa'da yeniden şekillenen ticaret politikaları ve jeopolitik risklerin gölgesinde, sektör önümüzdeki dönem için fırsatlarla birlikte riskleri de barındıran karmaşık bir tablo sunmaktadır.

Enerji yoğunluğu yüksek olan sektörde düşen doğalgaz ve elektrik fiyatlarının operasyonel marjlara olumlu yansımaları en dikkat çeken gelişme olarak bulunuyor. Aynı zamanda bazı oyuncuların güneş enerjisi gibi alternatif kaynaklara yönelmesi, enerji maliyetlerinin daha öngörülebilir hale getirebilir.

ABD'de yükselen çimento fiyatları ve uygulanan gümrük tarifeleri, Türkiye gibi maliyet avantajına sahip üreticilerin önünü açabilir. Bu bağlamda ABD ve Afrika pazarlarında Türk çimento ihracatçıları konumunu güçlendirecek bir dönem başlayabilir. Suriye özelinde atılan bazı adımlar da, bölgeye dönük ticaretin tekrar hız kazanabileceğine işaret etmektedir.

İç pazarda ise faizlerdeki kademeli gevşeme ve ipotekli satışlara dair toparlanma beklentisi, 2024'te durağan seyreden konut piyasasının yeniden canlanabileceği yönünde sinyaller vermektedir. Ancak inşaat maliyetlerindeki artış hızının yavaşlamaması hâlinde bu canlanma sınırlı kalabilir.

Şirket özelinde bakıldığında;

- **Akçansa** liman avantajı, döngüsel ekonomi yatırımları ve geniş ihracat ağıyla öne çıkarken,
- **Çimsa** ürün çeşitliliği ile ABD ve Avrupa pazarlarındaki etkinliğiyle dikkat çekiyor,
- **OYAK Çimento** ise kapasite büyüklüğü ve TCC ortaklığıyla yeni pazarlarda rekabet gücünü artırmayı hedefliyor.

Sonuç olarak; Türkiye ekonomisinde makroekonomik istikrarın korunması, kamu yatırımlarının devam etmesi ve enerji maliyetlerinde avantajın sürmesi halinde, 2025 yılında çimento sektörü genelinde operasyonel ve finansal büyümenin desteklenmeye devam etmesi beklenebilir. Diğer yandan faiz indirimi sürecinin ötelenmesi çimento sektöründe iç talep toparlanmasını geciktirici etkisi açısından, özellikle iç piyasaya odaklı şirketlerin büyüme hızını 2025 yılının ilk yarısında sınırlayabilir. Bu görünüm altında yaptığımız değerlendirmeler sonucunda; **AKCNS**, **CIMSA** ve **OYAKC** hisseleri için önerimizi "**AL**" olarak belirlemekteyiz.

7 Mayıs 2025 Çarşamba

arastirma@anadoluyatirim.com.tr

AKÇANSA**Hedef Fiyat: 220,50 TL****Öneri: AL**

2024 yılında operasyonel performansı güçlü olan Akçansa, sürdürülebilirlik ve döngüsel ekonomi alanında önemli adımlar attı. Pazar dinamiklerinden olumlu etkilenen şirket, limancılık iş kolunda da küresel bir iş birliğiyle büyümesini genişletmektedir.

Akçansa, Türkiye'nin önde gelen çimento ve yapı malzemeleri şirketlerinden biri olarak, sektördeki güçlü konumunu korumaktadır. Sabancı Holding ve Heidelberg Materials iş birliğiyle kurulan şirket, inovasyon, sürdürülebilirlik ve operasyonel hedefleri ve ilkeleri doğrultusunda faaliyetlerini sürdürmeye devam etmektedir. Şirket 2024 yılında ulaştığı %76 oranındaki yüksek nakit dönüşüm oranı (2023: %44) ile operasyonel verimlilikte önemli bir seviye yakalamış, serbest nakit akımında yıllık bazda 648milyon TL artış sağlamıştır. Şirketin, yüksek enflasyonist ortamda dahi yüksek kalmaya devam eden net nakit pozisyonu, etkin finansal yönetime işaret etmektedir.

Akçansa, Türkiye'nin en büyük çimento üreticilerinden biri olarak, Marmara, Karadeniz ve Ege bölgelerinde yer alan entegre tesisleri ve öğütme fabrikalarıyla geniş bir coğrafyaya hizmet vermektedir. Şirket, yıllık 10 milyon tonun üzerinde çimento üretim kapasitesiyle, hem yurt içi hem de yurt dışı pazarlarda güçlü bir varlık göstermektedir.

Marmara Bölgesi, Türkiye'nin toplam çimento talebinin yaklaşık %22'sini oluştururken, Akçansa bu bölgede önemli bir paya sahiptir. Şirket İtalya, İsrail, Kuzey Kıbrıs ve diğer ülkelere yapılan ihracatla, uluslararası pazarlarda da rekabetçi bir konumda bulunmaktadır.

Üretim tesislerinde dijital dönüşüm projeleriyle enerji verimliliği ve kalite standartları yükseltilmektedir. Çimento ve hazır beton ürün gamına eklenen yeni ürünlerle, müşteri ihtiyaçlarına daha hızlı ve etkin çözüm sunmaya çalışmaktadır.

Akçansa, liman işletmeciliği alanında önemli bir oyuncudur. Akçansa Port markasıyla, Ambarlı Limanı'ndan uluslararası Ro-Ro (Roll-on/Roll-off) hizmetleri sunulmaktadır. Grimaldi Group ile yapılan stratejik iş birliği sayesinde, İtalya'ya yönelik Ro-Ro seferleriyle ülkenin ihracatına katkı sağlanmaktadır. Şirket 2024 yılında brüt olarak %626 oranında temettü dağıtımını Mart ayında gerçekleştirmiştir. Artan net nakit pozisyonu da 2025 yılsonu finansallarının ardından yüksek bir temettü dağıtılmasına alan tanıyabilir.

AKCNS için yaptığımız değerlendirme çalışması sonucunda 12 aylık hedef fiyat tahminimizi 220,50 TL olarak belirliyoruz. Hedef fiyatımıza göre %53,66 oranında prim potansiyeli bulunan şirket için önerimizi "AL" olarak başlatıyoruz. Akçansa son bir yılda BIST 100 endeksinin %7,43 üzerinde performans göstermiştir. Son kapanışı itibarıyla AKCNS 18,40 F/K 1,29 PD/DD çarpanları ile işlem görmektedir. (Çimento sektörü F/K: 23,07 PD/DD: 2,05)

AKCNS Piyasa Bilgileri**06.05.2025**

Kapanış (TL)	143,50
12 Aylık Hedef Fiyat (TL)	220,50
Prim Potansiyeli	53,66%
Piyasa Değeri (mn TL)	27.473
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	5.220
Bugünkü Sermaye (bin TL)	191.447
Halka Açık Sermaye (bin TL)	36.375
Halka Açıklık Oranı	19%

**Relatif Performans (TL)
(BIST-100'e Göre)****% Değ.**

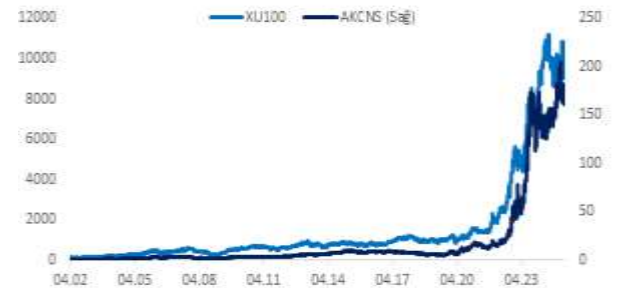
1 Aylık	-12,71
3 Aylık	-19,31
Yılbaşına göre	-11,08
Son 1 Yıl	7,43

Piyasa Çarpanları

F/K	18,40
PD/DD	1,29
FD/FAVÖK	8,18
FD/NS	1,40

Finansal Tahminler-(mn TL)

	2024	2025T	2026T
Satış Gelirleri	23.789	27.120	32.408
FAVÖK	4.247	5.486	6.783
Net Kar	1.841	2.895	3.709
Marjlar			
FAVÖK Marjı	17,9%	20,2%	20,9%
Net Kar Marjı	7,7%	10,7%	11,4%

XU100- AKCNS

7 Mayıs 2025 Çarşamba

arastirma@anadoluyatirim.com.tr

Finansal Görünüm-1Ç25

Şirket, 2025 yılının ilk çeyreğinde 176,9mn TL ana ortaklık net dönem zararı açıkladı. Bir önceki yılın aynı döneminde ise 2,2mn TL ana ortaklık net karı bulunuyordu. Net satış gelirleri olumsuz hava koşulları, talep yönlü baskılar ile 1Ç25'te yıllık bazda ise %28,3 azalırken; brüt karlılık aynı dönemler karşılaştırıldığında %70,4 azalış gösterdi. Piyasa koşullarında yüksek maliyetler brüt karlılığı baskılayarak, enerji fiyatlarındaki düşük seyir ise negatif etkiyi sınırladı. Faliyet giderlerindeki artış bir önceki çeyreğe göre %20,3 artarak, şirketin 216mn TL esas faaliyet zararı açıklamasında etkili oldu. FAVÖK 1Ç25'te yıllık %71,3 azalarak 186,3mn TL'ye gerilerken; FAVÖK marjı bir önceki yılın aynı dönemine göre 6,5 puan azalarak %4,3 seviyesinde gerçekleşti. Şirketin ilk çeyrek sonuçlarını karlılıktaki gerileme, satış hacimlerindeki daralma ve enflasyon muhasebesi kaynaklı parasal zarar etkisiyle, zayıf yönde değerlendirmekteyiz.

Finansal Tahminler

Son açıklanan finansallarının ardından şirketin Marmara bölgesinde süregelen güçlü talebin ve iç pazardaki güçlü konumunun devamını öngörmekteyiz. Bu doğrultuda 2025 yılında satış gelirlerinin 2024'e göre %14 artış ile 27,1mlr TL'ye yükselmesini beklemekteyiz. 2025'te daha öngörülebilir seviyelerde beklenen enerji fiyatları ile sürdürülebilirlik çalışmaları ile maliyet yönlü baskıların azalması beklentisi ile net karlılığın %57,3 artışla 2025 yılsonunda 2.895mn TL olarak gerçekleşmesini öngörüyoruz. Şirketin 2024 yılsonunda %17,9 seviyesinde gerçekleşen FAVÖK marjının 2025 ve 2026'da sırasıyla %20,2 ve %20,9'a yükselmesini; %7,7 oranında gerçekleşen net kar marjının ise 2025 yılında %10,7'ye ve 2026'da %11,4'e yükseleceğini öngörmekteyiz.

Finansal Tahminler (mn TL)			
Finansal Sonuçlar	2024	2025T	2026T
Satış Gelirleri	23.789	27.120	32.408
FAVÖK	4.247	5.486	6.783
Net Kar	1.841	2.895	3.709
Marjlar			
EFK Marjı	11,6%	12,5%	13,0%
FAVÖK Marjı	17,9%	20,2%	20,9%
Net Kar Marjı	7,7%	10,7%	11,4%

Şirket Değerleme

AKCNS için şirket değerleme yöntemi olarak indirgenmiş nakit akımları (İNA) analizi kullanılmıştır. Şirket ile ilgili oluşturulan beş yıllık finansal projeksiyonların ardından uygulanan İNA yöntemine göre 42.214mn TL hedef piyasa değeri bulunmuştur. Bu değer üzerinden **12 aylık hisse başı hedef fiyatı 220,50 TL**'ye ulaşılmaktadır. Hissenin hedef piyasa değerimize göre %53,66 oranında yükseliş potansiyeli bulunmaktadır.

Özet Değerleme Tablosu-mn TL		
Yöntem	Ağırlık	Değerleme Sonucu
İndirgenmiş Nakit Akımları	100%	42.214
Hedef Piyasa Değeri		42.214
Ödenmiş Sermaye		191
Hisse Başı Hedef Değer		₺220,50
Son Fiyat(06.05.2025)		143,50
Yükseliş Potansiyeli		53,66%

7 Mayıs 2025 Çarşamba

arastirma@anadoluyatirim.com.tr

ÇİMSA**Hedef Fiyat: 64,35 TL****Öneri: AL**

Çimsa, önemli yatırımları ve etkin maliyet yönetimi ile beğendiğimiz şirketler arasında ve model portföyümüzde yer almaktadır. Şirketin enerji maliyetlerinin kontrol altına alınması ve verimlilik iyileştirmeleri ile ilgili çalışmaları devam etmektedir. Çimsa, beyaz çimento alanında güçlü bir rekabet avantajına sahiptir. İspanya'da %50 pazar payına ulaşmıştır ve İtalya, Almanya, Hollanda gibi Avrupa ülkelerinde de güçlü bir dağıtım ağı bulunmaktadır. Ayrıca, ABD'deki Houston tesisinde 300 bin ton kapasiteli bir değirmenle beyaz çimento pazarında %20 paya sahiptir. Bu yatırım, şirketin ABD pazarındaki büyüme stratejisinin önemli bir parçasıdır.

Şirket, Mannok Holdings'in %94,7'lik hissesini satın alarak ürün portföyünü genişletmiş ve Avrupa pazarındaki varlığını güçlendirmiştir. Mannok, yalıtım, yapı malzemeleri ve plastik ambalaj gibi yeni iş kollarıyla şirketin gelir çeşitliliğini artırmaktadır. Mannok Holding'in 2024 yılında finansallarına bakıldığında net satışları 299,1mn EUR ve FAVÖK karı 60,4mn EUR olarak gerçekleşmiştir. Dolayısıyla şirketin bu satın alım ile döviz bazlı gelirlerindeki artış etkisinin gelecek dönem finansallarında olumlu katkı sağlaması beklenmektedir.

Çimsa'nın üretim tesisleri arasında Mersin Fabrikası (beyaz ve gri çimento üretimi), Afyon Fabrikası (maliyet avantajı) ve ABD'deki Houston tesisi bulunmaktadır. Ayrıca, Eskişehir'deki atık gazdan enerji üretim yatırımıyla elektrik maliyetlerini düşürmeyi hedeflemektedir. Bu yatırımın 2026 yılında tamamlanması planlanmaktadır. Şirket, alternatif yakıt kullanımı ve yenilenebilir enerji projeleriyle karbon ayak izini azaltmayı hedeflemektedir.

Çimsa, Türkiye pazarında deprem bölgelerine yönelik hazır beton üretimini artırmayı planlamaktadır. Beş yeni santral açmayı hedefleyen şirket, özellikle proje bazlı beton üretimine odaklanmaktadır. Ayrıca, 3D yazıcı teknolojisiyle hızlı barınma çözümleri sunan RapiDome projesi ve havaalanı pistlerinin hızlı onarımına yönelik Flycerete (hızlı ve güçlü beton alt yapı onarımları) gibi yenilikçi ürünler geliştirmektedir.

Şirketin, ABD ve Avrupa pazarlarındaki büyüme potansiyeli, şirketin gelecek dönem finansallarını olumlu etkileyecek unsurlar arasında yer alıyor. Sonuç olarak, Çimsa'nın beyaz çimento liderliği, Mannok satın alımıyla genişleyen ürün portföyü, yeşil dönüşüm yatırımları ve uluslararası pazarlardaki büyüme stratejileri, şirketin gelecek dönemde güçlü bir performans sergilemesini desteklemektedir. 2025 yılı itibarıyla hem iç hem de dış pazarlarda karlılığın artması beklenmektedir.

CİMSA için 12 aylık hedef fiyat tahminimizi 64,35 TL'ye yükseltiyoruz (Önceki 56,86TL). Şirketin hedef fiyatımıza göre %44,54 oranında prim potansiyeli bulunmaktadır. Hisse için önerimizi "AL" olarak devam ettiriyoruz. Son bir yılda BIST 100 endeksinin %51,23 üzerinde performans göstermiştir. Son kapanışı itibarıyla CİMSA 17,12 F/K 1,69 PD/DD çarpanları ile işlem görmektedir. (Çimento sektörü F/K: 23,07 PD/DD: 2,05)

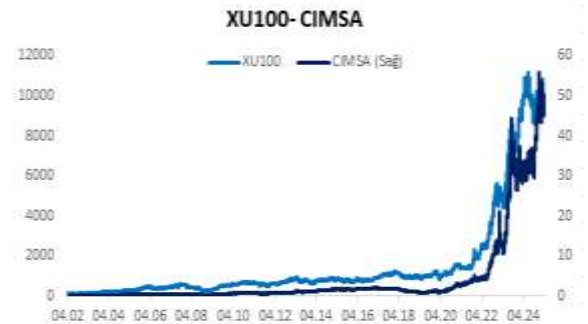
CİMSA Piyasa Bilgileri	06.05.2025
Kapanış (TL)	44,52
12 Aylık Hedef Fiyat (TL)	64,35
Prim Potansiyeli	44,54%
Piyasa Değeri (mn TL)	42.098
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	18.944
Bugünkü Sermaye (bin TL)	945.591
Halka Açık Sermaye (bin TL)	425.516
Halka Açıklık Oranı	45%

Relatif Performans (TL) (BIST-100'e Göre)	% Değ.
1 Aylık	1,23
3 Aylık	-10,64
Yılbaşına göre	4,10
Son 1 Yıl	51,23

Piyasa Çarpanları	
F/K	17,12
PD/DD	1,69
FD/FAVÖK	11,19
FD/NS	2,03

Finansal Tahminler-(mn TL)	2024	2025T	2026T
Satış Gelirleri	30.983	47.095	54.865
FAVÖK	5.598	10.210	12.813
Net Kar	2.958	6.353	8.527

Marjlar			
FAVÖK Marjı	18,1%	21,7%	23,4%
Net Kar Marjı	9,5%	13,5%	15,5%



7 Mayıs 2025 Çarşamba

arastirma@anadoluyatirim.com.tr

Finansal Görünüm-1Ç25

Şirket, 2025 yılı ilk çeyreğinde 271,4mn TL ile piyasa medyan beklentisi olan 100mn TL'nin üzerinde ana ortaklık net dönem karı açıkladı. Şirketin bir önceki yılın aynı döneminde 500,8mn TL ana ortaklık karı bulunuyordu. Net kârdaki yıllık düşüşte, şirketin Sabancı Holding hisseleri kaynaklı oluşan 681,5 mn TL'lik yatırım faaliyetlerinden giderin etkisi bulunuyor. Satış gelirleri 1Ç25'te çeyreklik %5 azalış gösterirken, brüt karlılıkta artan maliyet baskısı ile %10'a yakın gerileme kaydedildi. Yıllık bazda bakıldığında ise satış gelirlerindeki artış oranı %21,1 seviyesinde gerçekleşti.

Şirketin satış büyümesi Mannok etkisi hariç tutulduğunda %1,4 oranında gerçekleşmiştir. Mannok konsolidasyonu ile satış hacmindeki artış oranı %15 olmuştur. Faaliyet giderlerinde bir önceki çeyreğe göre %20,2'lik gerileme kaydedilmesi ile esas faaliyet karı 676mn TL'ye yükseldi. Esas faaliyet marjı ise çeyreklik bazda 6,8 baz puan yükselerek %7,6 seviyesinde gerçekleşti. Şirketin FAVÖK'ü 1Ç25'te yıllık %37 artış göstererek 1,1mlr TL'ye yükseldi. FAVÖK marjı ise %12,3 ile bir önceki yıla göre 1,4 puan iyileşme gösterdi. Şirketin ilk çeyrek sonuçlarını yıllık bazda güçlü FAVÖK artışı, faaliyet karlılığındaki iyileşme ve Mannok konsolidasyonundan gelen olumlu katkılarına karşın, organik büyümede sınırlı kalınması ve marjlardaki iyileşmenin görece düşük seyretmesi nedenleriyle sınırlı negatif yönde değerlendirmekteyiz.

Finansal Tahminler

Şirket ile ilgili oluşturduğumuz model çalışmasında ABD ve Avrupa pazarlarında büyüme ivmesinin artacağı öngörülmüştür. Mannok konsolidasyonu ve artan ürün çeşitliliği ile ihracat pazarının katkısıyla net satışların 2025 yılında %52 ve 2026 yılında %16,5 oranlarında artacağı tahmin edilmiştir. Artan operasyonel verimlilik, enerji optimizasyonu ve sürdürülebilir ürün segmentinin katkısıyla FAVÖK marjı 2025 yılında %21,7, 2026 yılında %23,4 olarak tahmin edilmiştir. Net kar marjının ise faaliyet giderlerindeki görece düşüş ve finansman yükünün azalması ile birlikte 2025 yılında %13,5'e; 2026 yılında %15,5'e yükselmesini beklemekteyiz.

Finansal Tahminler (mn TL)			
Finansal Sonuçlar	2024	2025T	2026T
Satış Gelirleri	30.983	47.095	54.865
FAVÖK	5.598	10.210	12.813
Net Kar	2.958	6.353	8.527
Marjlar			
EFK Marjı	12,6%	13,7%	14,0%
FAVÖK Marjı	18,1%	21,7%	23,4%
Net Kar Marjı	9,5%	13,5%	15,5%

Şirket Değerleme

CIMSİA için şirket değerleme yöntemi olarak indirgenmiş nakit akımları (İNA) analizi kullanılmıştır. Yukarıdaki finansal tahminlere göre oluşturduğumuz İNA yöntemine göre 60.846mn TL hedef piyasa değeri elde edilmiştir. Bu değer üzerinden **12 aylık hisse başı hedef fiyatı 64,35 TL**'ye ulaşılmaktadır. Hissenin hedef piyasa değerimize göre %44,54 oranında yükseliş potansiyeli bulunmaktadır.

Özet Değerleme Tablosu-mn TL		
Yöntem	Ağırlık	Değerleme Sonucu
İndirgenmiş Nakit Akımları	100%	60.846
Hedef Piyasa Değeri		60.846
Ödenmiş Sermaye		946
Hisse Başı Hedef Değer		₺64,35
Son Fiyat (06.05.2025)		44,52
Yükseliş Potansiyeli		44,54%

7 Mayıs 2025 Çarşamba

arastirma@anadoluyatirim.com.tr

OYAK ÇİMENTO**Hedef Fiyat: 31,45 TL****Öneri: AL**

Şirket 2018'den bu yana uluslararası ortaklığını sürdürdüğü Taiwan Cement Corporation'la (TCC) yurt dışı pazarlarında ve yeni ürünler ile etkinliğini artırması hedeflenmektedir. TCC iştiraklerinden Molicell elektrikli batarya üretiminde, diğer iştirak Engie EPS ise enerji depolama alanında uluslararası ölçekte yetkinlik geliştirmektedir. TCC'nin iştiraklerinden olan Continental Carbon, dünyanın en büyük karbon siyahı üreticilerinden birisidir. Şirketin hedefleri arasında Türkiye'nin siyah karbon üretiminde dışa bağımlılığının azaltılması ile körfez ülkelerine ihraç eden konuma geçilmesi bulunmaktadır.

OYAK Çimento Türkiye çimento endüstrisinin kapasite ve pazarda lider konumunda bulunmaktadır. Şirket 2 Ekim 2024 tarihinde Ordu Büyükşehir Belediyesi tarafından düzenlenen Ünye Limanı İşletmeciliği Kiralanması İhalesi'ne katılmıştır. İhalede en yüksek teklifi sunarak liman işletmeciliği hakkını kazanan OYAK Çimento ve Ordu Büyükşehir Belediyesi arasındaki sözleşme süreci 17 Ekim 2024'te tamamlanmıştır. Karadeniz'de stratejik öneme sahip olan limanın OYAK Çimento çatısı altında etkinliğinin artması beklenmektedir.

Şirketin yurt içi satın alımları ile pazar payını artırma çalışmalarının yanısıra TCC ile yapılan satın almalarla uluslararası pazarda da genişleme hedefleri bulunuyor. Şirket, Suriye'nin yeniden inşasında fabrikalarının konumu doğrultusunda coğrafi avantajı da elinde bulundurmaktadır. Ayrıca ürün gamında çeşitlilik ve net zero taahhüdü kapsamında alternatif yakıt kullanımının artış göstermesinin gelecek dönem karlılığına pozitif etki etmesini beklemekteyiz.

Şirketin inorganik büyüme hedefleri kapsamında yurt içi pazar payını artırmaya yönelik çalışmaları, orta vadeli gelir artışı ve ölçek avantajı yaratma potansiyeli sunmaktadır. Diğer yandan alternatif yakıt kullanım oranının artırılması ve dahili elektrik üretim kapasitesinin genişletilmesi yönünde yatırımlar devam etmektedir. Bu yatırımların operasyonel tarafta katalizör olması beklenmektedir. Marjlarda pozitif bir unsur olarak gördüğümüz maliyet düşürülmesine yönelik çalışmalar, hem iç piyasada hem de Avrupa pazarlarında rekabet gücünü artıracak unsurlar arasında değerlendirilebilir.

Şirketin güçlü nakit pozisyonu ve düşük borçluluk seviyesi sayesinde, oluşabilecek yatırım fırsatlarında avantajlı konumda olduğunu düşünmekteyiz. Özellikle TCC ortaklığı ile gelen finansal gücün, OYAKC'nin büyüme hedeflerini desteklemesini ve orta vadede sürdürülebilir bir gelir büyümesi sağlamasını beklemekteyiz.

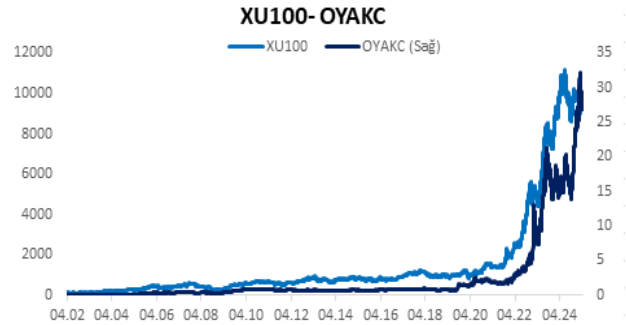
OYAKC için 12 aylık hedef fiyat tahminimizi 31,45 TL önerimizi ise "AL" olarak belirliyoruz. Şirketin hedef fiyatımıza göre %44,40 oranında prim potansiyeli bulunmaktadır. Son bir yılda BIST 100 endeksinin %53,37 üzerinde performans göstermiştir. Son kapanışı itibarıyla OYAKC 15,02 F/K 2,28 PD/DD çarpanları ile işlem görmektedir. (Çimento sektörü F/K: 23,07 PD/DD: 2,05)

OYAKC Piyasa Bilgileri	06.05.2025
Kapanış (TL)	21,78
12 Aylık Hedef Fiyat (TL)	31,45
Prim Potansiyeli	44,40%
Piyasa Değeri (mn TL)	105.887
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	25.413
Bugünkü Sermaye (bin TL)	4.861.656
Halka Açık Sermaye (bin TL)	1.166.797
Halka Açıklık Oranı	24%

Relatif Performans (TL) (BIST-100'e Göre)	% Değ.
1 Aylık	-21,91
3 Aylık	-7,90
Yılbaşına göre	-2,34
Son 1 Yıl	53,37

Piyasa Çarpanları	
F/K	15,02
PD/DD	2,28
FD/FAVÖK	7,68
FD/NS	2,25

	Finansal Tahminler-(mn TL)		
	2024	2025T	2026T
Satış Gelirleri	48.902	61.127	77.631
FAVÖK	14.025	18.088	23.327
Net Kar	7.889	12.255	19.087
Marjlar			
FAVÖK Marjı	28,7%	29,6%	30,0%
Net Kar Marjı	16,1%	20,0%	24,6%



7 Mayıs 2025 Çarşamba

arastirma@anadoluyatirim.com.tr

Finansal Görünüm-1Ç25

Şirket, 2025 yılının ilk çeyreğinde 996,3mn TL ana ortaklık karı elde etti. Bir önceki çeyrekte şirketin 1,7mlr TL ana ortaklık karı, bir önceki yılın aynı döneminde ise 1,1mlr TL ana ortaklık karı bulunuyordu. Şirketin net satış gelirleri ise bir önceki yılın aynı çeyreğine kıyasla %8,2 azalış göstererek 10,4mlr TL'ye geriledi. Satışlardaki gerilemeye rağmen brüt karlılıkta yıllık bazdaki yatay seyir devam ederek 2,7 mlr TL seviyesinde gerçekleşirken; brüt kar marjı yıllık bazda 2,4 puan iyileşerek %25,7 seviyesine yükseldi. Esas faaliyet karı ise bir önceki yıla göre hafif azalış göstererek 2,1mlr TL seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK 1Ç25'te 2,6mlr TL ile yıllık bazda yatay seyrederken FAVÖK marjı; yıllık bazda 2,1 puanlık artış ile %25,1 seviyesinden gerçekleşti. Şirketin ilk çeyrek sonuçlarını, operasyonel karlılığın korunması, FAVÖK ve net kar rakamlarının güçlü görünümüne karşın satış hacmindeki daralma ve segmentler arası performans ayrışmaları nedeniyle nötr olarak değerlendirmekteyiz.

Finansal Tahminler

Son finansalların ardından yaptığımız değerlendirme çalışmasında, şirketin operasyonel verimliliğinin artması ve yüksek karlı segmentlerdeki büyümesini sürdüreceği varsayımıyla 2025 ve 2026 yılları için satış gelirlerinin sırasıyla %25 ve %27 oranlarında artacağını tahmin etmekteyiz. 2024 yılında %28,7 oranında gerçekleşen FAVÖK marjının, operasyonel kaldıraç ve mali disiplinin korunması ile 2025 yılında %29,6, 2026 yılında ise %30,0'a ulaşacağını öngörmekteyiz. Net kar marjının artan karlılık ve finansal giderlerdeki azalış beklentisi ile birlikte 2025 yılında %20, 2026 yılında %24,6 seviyesine yükseleceğini hesaplamaktayız.

Finansal Tahminler (mn TL)			
Finansal Sonuçlar	2024	2025T	2026T
Satış Gelirleri	48.902	61.127	77.631
FAVÖK	14.025	18.088	23.327
Net Kar	7.889	12.255	19.087
Marjlar			
EFK Marjı	24,5%	25,2%	26,0%
FAVÖK Marjı	28,7%	29,6%	30,0%
Net Kar Marjı	16,1%	20,0%	24,6%

Şirket Değerleme

OYAKC için şirket değerlendirme yöntemi olarak indirgenmiş nakit akımları (İNA) yöntemi kullanılmıştır. İNA yöntemine göre 152.888mn TL hedef piyasa değeri bulunmuştur. Bu değer üzerinden **12 aylık hisse başı hedef fiyatı 31,45 TL**'ye ulaşılmaktadır. Hissenin hedef piyasa değerimize göre %44,40 oranında yükseliş potansiyeli bulunmaktadır.

Özet Değerleme Tablosu		
Yöntem	Ağırlık	Değerleme Sonucu
İndirgenmiş Nakit Akımları	100%	152.888
Hedef Piyasa Değeri		152.888
Ödenmiş Sermaye		4.862
Hisse Başı Hedef Değer		₺31,45
Son Fiyat(06.05.2025)		21,78
Yükseliş Potansiyeli		44,40%

Anadolu Yatırım Araştırma Bölümü

Sevgül Yırtar

Anadolu Yatırım Araştırma Departmanı | Bölüm Başkanı

Syirtar@anadoluyatirim.com.tr | www.anadolubank.com.tr (216) 649 77 35

Ezgi Gündoğdu

Anadolu Yatırım Araştırma Departmanı | Yönetmen Yardımcısı

Egundogdu@anadoluyatirim.com.tr | www.anadolubank.com.tr (216) 649 77 37

Furkan Vefa Tirit

Anadolu Yatırım Araştırma Departmanı | Yönetmen Yardımcısı

ftirit@anadoluyatirim.com.tr | www.anadolubank.com.tr (216) 649 77 36

Uyarı: 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.

Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği 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 veya zararlardan kurum çalışanları ile Anadolubank A.Ş. ve Anadolu Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.