

30 Nisan 2025 Çarşamba

Kısa Vadeli Öneri	Endeksin Üzerinde Getiri		Hedef Fiyat (TL)		67,00	FD/FAVÖK :	11,5
Uzun Vadeli Öneri	AL		Kapanış Fiyatı (TL)		46,16	F/K :	16,0
Gelir Tablosu - Özet			Açıklanan			Beklenti	
(mn TL)	1Ç25	4Ç24	Çeyrekse %	1Ç24	Yıllık %	VKY	Kons.*
Net Satışlar	8.905	8.501	5%	7.352	21%	8.860	8.569
FAVÖK	1.094	944	16%	799	37%	1.095	1.073
Net Dönem Karı	271	-482	a.d.	501	-46%	760	760
FAVÖK Marjı	12,3%	11,1%	1,2 yp	10,9%	1,4 yp	12,4%	12,5%
Net Kar Marjı	3,0%	-5,7%	8,7 yp	6,8%	-3,8 yp	8,6%	8,9%

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

*Research Turkey

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

- Satış hacmi ve satış gelirlerinde artış-** Çimsa, yılın ilk çeyreğinde yurtiçinde %1, uluslararası pazarda ise %2 hacim artışı neticesinde konsolide satış hacmini yıllık bazda %1,4 artırdı. Ek olarak Mannok'un satış hacimleriyle birlikte ise Şirket'in konsolide satış hacmi yıllık bazda %15 artış göstermeyi başardı. 1Ç25'te Şirket'in satış hacimlerindeki organik ve Mannok üzerinden elde edilen inorganik büyümeyle birlikte, konsolide net satışlar yıllık bazda %21 artarak hem bizim tahminlerimize hem de piyasa beklentisine paralel olarak 8,9 mlr TL (1Ç24: 7,4 mlr TL) seviyesinde gerçekleşti. Bir önceki çeyrekte %65,8 olan ihracat oranı artarak %72 seviyesine ulaşmasına karşın TL'deki değer kaybının enflasyon oranının altında kalması nedeniyle uluslararası operasyonlardan sağlanan katkı sınırlı seviyede kaydedildi.
- FAVÖK ve FAVÖK marjında artış-** Şirketin FAVÖK'ü yılın ilk çeyreğinde piyasa beklentilerine ve bizim öngörümüze paralel olarak yıllık %37 artışla 1,1 mlr TL'ye yükselirken, FAVÖK Marjı ise 1,4 puan artış göstererek %12,3 seviyesine ulaştı. Çimsa'nın 4Ç24 döneminde 15,2 mlr TL olan net borç pozisyonu çeyrekse bazda %19,4 artarak 18,1 mlr TL'ye yükseldi. Böylece Net borç/Favök rasyosu 4Ç24 döneminde 2,99x iken bu dönemde 3,37x'e ulaştı. Öte yandan geçen yıl Mannok yatırımında kullanılan kısa vadeli köprü kredisinin Şubat 2025'te yeniden yapılandırılarak daha uzun vadeye yayıldığı görülmektedir.
- Beklentilerin altında net kar-** Şirket 1Ç25 dönemini, 760 mn TL net kar olan beklentilerin oldukça altında yıllık bazda %46 daralarak 271 mn TL net kar ile tamamladı. Bu dönemde kaydedilen 722,1 mn TL parasal kazanç net karı olumlu etkilerken, Şirket'in elinde tuttuğu Sabancı Holding hisselerindeki değer kaybı dolayısıyla kaydedilen 681 mn TL'lik zarar, net karı baskılayan unsur olarak ön plana çıktı.
- Değerleme ve öneri-** Bu dönemde artış gösteren operasyonel karlılığa karşın Şirketin net yatırım giderlerinde artış görülmesi net karın bir önceki yıla göre daralmasına neden oldu. Piyasa beklentilerinin altında gerçekleşen net kara piyasa tepkisinin hafif negatif olmasını bekleriz. Şirket hisseleri son bir ayda BIST 100 endeksinde göre %5 negatif performans gösterdi. Finansallar sonrasında Çimsa için hisse başı hedef fiyatımızı 67,00 TL olarak korurken, kısa vadeli "Endekse Üzerinde Getiri" ve "AL" önerimizi sürdürüyoruz.

Analist: Şule Özkan
sule.ozkan@vakifyatirim.com.tr

1Ç25 Finansal Sonuçları | Çimsa



30 Nisan 2025 Çarşamba

Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan							
	1Ç25	4Ç24	Çeyrekse %	1Ç24	Yıllık %	3A25	3A24	Yıllık %
Net Satışlar	8.905	8.501	5%	7.352	21%	8.905	7.352	21%
SMM	-7.530	-7.117	6%	-6.373	18%	-7.530	-6.373	18%
Brüt Kar	1.374	1.384	-1%	979	40%	1.374	979	40%
Operasyonel Gider	-1.031	-1.174	-12%	-713	45%	-1.031	-713	45%
FVÖK	344	210	64%	266	29%	344	266	29%
FAVÖK	1.094	944	16%	799	37%	1.094	799	37%
Diğer Gelir/Gider (Net)	332	-140	a.d.	232	44%	332	232	44%
Yatırım Faal. Gelir/Gider	-581	-298	95%	348	a.d.	-581	348	a.d.
Finansal Gelir/Gider (Net)	409	124	232%	-148	a.d.	409	-148	a.d.
Parasal Kazanç/(Kayıp)	722	295	145%	125	480%	722	125	480%
VÖK	430	-130	a.d.	651	-34%	430	651	-34%
Net Dönem Karı	271	-482	a.d.	501	-46%	271	501	-46%
Brüt Kar Marjı	15,4%	16,3%	-0,8 yp	13%	2,1 yp	15%	13%	2,1 yp
FAVÖK Marjı	12,3%	11,1%	1,2 yp	11%	1,4 yp	12%	11%	1,4 yp
Net Kar Marjı	3,0%	-5,7%	8,7 yp	7%	-3,8 yp	3%	7%	-3,8 yp

Bilanço (mn TL)	3A25	12A24		3A24	
Dönen Varlıklar	18.848	21.222	-11%	11.696	61%
Hazır Değerler	4.939	8.461	▼	5.061	-2%
Menkul Kıymetler	0	0	▼	0	a.d.
KV Ticari Alacaklar	6.549	6.227	▼	3.203	104%
Stoklar	6.382	5.688	▼	2.792	129%
Diğer Dönen Varlıklar	977	846	▼	640	53%
Duran Varlıklar	51.052	53.185	-4%	28.934	76%
Aktif Toplamı	69.900	74.407	-6%	40.630	72%
KV Borçlar	16.192	27.226	-41%	8.246	96%
KV Finansal Borçlar	4.747	15.267	▼	3.901	22%
KV Ticari Borçlar	5.999	7.315	▼	2.669	125%
Diğer KV Borçlar	5.446	4.644	▼	1.675	225%
UV Borçlar	21.599	11.920	81%	6.355	240%
UV Finansal Borçlar	18.335	8.386	▼	4.950	270%
UV Ticari Borçlar	0	0	▼	0	a.d.
Diğer UV Borçlar	3.264	3.534	▼	1.405	132%
Öz Sermaye	32.109	35.261	-9%	26.029	23%
Pasif Toplamı	69.900	74.407	-6%	40.630	72%
Net Borç	18.143	15.192	19,4%	3.791	378,6%

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs



VakıfBank Grubu İştirakidir.

www.vakifyatirim.com.tr | www.vkyanaliz.com

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Tuğba AKCA	Direktör
Hande İrem YILDIZ	Analist
Dilara ÇAYAN	Analist
Şule ÖZKAN	Analist
Mevlüt Can KARABAYIR	Analist

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No:18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok
Beşiktaş 34335 İSTANBUL
+90 212 352 35 77

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 şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.