

Çimento Sektörü (AKCNS TI & CIMSA TI)

Sektörde ayrışma derinleşiyor

Çimento sektörüne ilişkin genel görünüm ve Araştırma kapsamımızda yer alan Akçansa ve Çimsa için öne çıkardığımız başlıkları ilerleyen sayfalarda bulabilirsiniz.

Sektöre yönelik gelişmeler ve beklentilerimiz:

- 2026 yılının ilk çeyreği, Türkiye çimento sektörü açısından talep koşullarının zayıfladığı, ancak şirket bazlı ayrışmanın daha belirgin hale geldiği bir dönem oldu.** Sert kış koşulları, yüksek faiz ortamı ve deprem bölgesi kaynaklı baz etkisinin normalleşmesi, yurt içi çimento ve klinker tüketimini baskılamak, Marmara gibi göreceli olarak daha dirençli bölgeler ile ihracat kanalı sonuçlar üzerinde dengeleyici rol üstlendi. **Bu çerçevede, sektör geneli için hacim görünümünün yılın tamamında 2025'e kıyasla daha zayıf kalabileceğini, ancak, bölgesel talep farklılıkları, ihracat kabiliyeti ve maliyet yönetimi güçlü şirketlerin görece daha dirençli performans sergileyebileceğini öngörüyoruz.**
- Fiyatlama tarafında ana kırılmanın devam ettiğini ve 2026'da da fiyatlama artışlarının enflasyonun gerisinde kalabileceğini düşünüyoruz.** Bu nedenle sektör içerisindeki ayrışmanın; maliyet yönetimi, alternatif yakıt kullanımı, enerji verimliliği politikaları ve coğrafi çeşitlilik üzerinden şekilleneceğini düşünüyoruz.
- Nisan ayı itibarıyla petrokok fiyatlarında belirgin artış görülmesi yılın geri kalanı için önemli bir risk unsuru olarak öne çıkıyor.** Buna karşın Akçansa ve Çimsa'nın alternatif yakıt kullanımını artırması, yenilenebilir enerji yatırımlarını devreye alması ve belirli ölçüde hedge mekanizmaları kullanması, sektör içinde marj dayanıklılığını koruyabilecek şirketlerin ayrışacağını gösteriyor.
- Makro tahminlerimiz ve modellerimizde yaptığımız revizyon neticesinde:
 - ✓ **Akçansa için 238,12 TL olan 12-aylık hedef fiyatımızı 250,00 TL'ye yükseltiyor, TUT yönündeki önerimizi ise sürdürüyoruz.** Hisse, 2026 tahminlerimize göre, 41,6x F/K ve 8,2x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir.
 - ✓ **Çimsa için 64,26 olan 12- aylık hedef fiyatımızı 71,50 TL'ye revize ediyor, önerimizi ise AL yönünde koruyoruz.** Hisse, 2026 tahminlerimize göre, 13,9x F/K ve 6,2x FD/ FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir.
- Riskler. i) hammadde ve enerji fiyatlarının yüksek seyri ii) yüksek faiz ortamı ile yurt içi talepte aşağı yönlü riskler, iii) fiyat-enflasyon makasının olumsuz seyretmesi iv) mevsim normallerinin altında seyreden hava koşulları değerlendirilmemiz açısından başlıca risk unsurları arasında bulunmaktadır.**

Hisse Verileri	
Bloomberg Hisse Kodu	AKCNS
Mevcut Fiyat (TL)	215.20
Hedef Fiyat (TL)	250.00
Getiri Potansiyeli (%)	16%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	120.79 229.60
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	167
Sermaye (mln TL)	191
Pazar	Yıldız Pazar

Hisse Verileri (mln TL)	
Piyasa Değeri	41,199
Hedeflenen Piyasa Değeri	47,858
Net Borç	-72
Firma Değeri	41,128

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	6 Ay	YBB
Nominal Getiri	8%	4%	43%	31%
BIST100 Rölatif Getiri	19%	1%	17%	7%

Özet Veriler (mln TL)	2024	2025	2026T	2027T
Satış Gelirleri	28,291	24,609	33,905	42,291
FAVÖK	5,051	3,515	5,025	6,267
Net Kar	2,189	726	990	2,210

Tahminler ve Rasyolar	2024	2025	2026T	2027T
FD/Ciro	1.0x	1.1x	1.2x	1.0x
FD/FAVÖK	5.4x	8.0x	8.2x	6.6x
F/K	13.6x	40.2x	41.6x	18.6x
PD/DD	1.1x	1.1x	1.3x	1.1x
Net Borç/FAVÖK	-0.5x	-0.3x	-0.5x	-1.0x

Hisse Verileri	
Bloomberg Hisse Kodu	CIMSA
Mevcut Fiyat (TL)	49.32
Hedef Fiyat (TL)	71.50
Getiri Potansiyeli (%)	45.0%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	42.29 60.00
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	351
Sermaye (mln TL)	946
Pazar	Yıldız Pazar

Hisse Verileri (mln TL)	
Piyasa Değeri	46,637
Hedeflenen Piyasa Değeri	67,655
Net Borç	23,376
Firma Değeri	70,013

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	6 Ay	YBB
Nominal Getiri	-11%	2%	3%	8%
BIST100 Rölatif Getiri	-4%	-3%	-15%	-12%

Özet Veriler (mln TL)	2024	2025	2026T	2027T
Satış Gelirleri	36,847	45,907	61,977	79,030
FAVÖK	6,658	8,238	11,242	14,693
Net Kar	3,518	3,102	3,364	5,214

Tahminler ve Rasyolar	2024	2025	2026T	2027T
FD/Ciro	1.4x	1.5x	1.1x	0.9x
FD/FAVÖK	7.6x	8.1x	6.2x	4.8x
F/K	9.3x	14.7x	13.9x	8.9x
PD/DD	1.0x	1.2x	0.9x	0.8x
Net Borç/FAVÖK	2.7x	2.6x	1.7x	1.0x

İçerik

Sektör görünümü Küresel	3
Sektör görünümü Türkiye	4
Sektöre ilişkin enerji ve fiyat hareketleri	6
AKCNS- Güncel tahminlerimiz (mn TRY)	10
CIMSA- Güncel tahminlerimiz (mn TRY)	12
CIMSA: SAHOL payları etkisi	13
ABD veri merkezi harcamaları	14
Klinker kapasitesi	15
Serbest nakit akımı	16
Yabancı işlemleri.....	17

Sektör görünümü | Küresel

- **Küresel çimento üretimi son 10 yılda belirgin bir ivme kaybı göstermiş olup, son 2 yıla bakıldığında ise toplam üretim yaklaşık 4 milyar ton seviyesinde yatay bir bandta seyretmektedir.** Bu görünüm, özellikle Çin kaynaklı büyümenin doyumluğa ulaşmasıyla sektörün artık yüksek büyüme döneminden çıkıp daha dengeli bir yapıya evrildiğine işaret etmektedir. Nitekim Çin'in küresel üretimdeki payı %45 seviyesine yakın kalmaya devam ederken, Hindistan ve Güneydoğu Asya ülkelerinde kademeli artış gözlenmektedir. Bu görünüm, küresel çimento sektörünün artık "yüksek hacim büyümesi" yerine daha çok; verimlilik, maliyet yönetimi ve bölgesel rekabet avantajı üzerinden şekillenen bir yapıya geçtiğini işaret etmektedir.
- **Bu çerçevede, küreselde arz tarafının büyük ölçüde oturmuş olması ve kapasite büyümesinin sınırlı kalması, sektörde büyümenin giderek bölgesel talep dinamiklerine ve makro koşullara daha bağımlı hale geldiğini göstermektedir.** Özellikle gelişmekte olan ülkelerde altyapı yatırımları büyümeyi desteklerken, gelişmiş ekonomilerde talep daha stabil bir seyir izlemektedir. Bu durum, sektör büyümesinin giderek daha fazla bölgesel dinamikler tarafından şekillendiğine işaret etmektedir.
- **Türkiye özelinde bakıldığında ise küresel ölçekte sınırlı bir paya sahip olmasına karşın, hem üretim hem de klinker kapasitesi açısından ilk 5 ülke içerisinde yer alması, sektörün, ihracat kabiliyeti ve bölgesel konum avantajını ön plana çıkarmaktadır.** Bu durum, zayıf yurt içi talep dönemlerinde ihracatın dengeleyici rol üstlenmesini mümkün kılmaktadır.

Dünya çimento üretimi	2024	2025*	
Çin	46.5%	44.7%	↓
Hindistan	11.4%	12.4%	↑
Vietnam	2.4%	2.6%	↑
Türkiye	2.2%	2.3%	↑
ABD	2.2%	2.2%	↓
İran	1.8%	1.8%	↓
Brezilya	1.7%	1.8%	↑
Mısır	1.4%	1.7%	↑
Endonezya	1.8%	1.7%	↓
Rusya	1.7%	1.6%	↓
Suudi Arabistan	1.3%	1.4%	↑
Japonya	1.2%	1.2%	↓
Meksika	1.1%	1.1%	↓
Güney Kore	1.1%	1.0%	↓
Diğer	22.2%	22.6%	↑

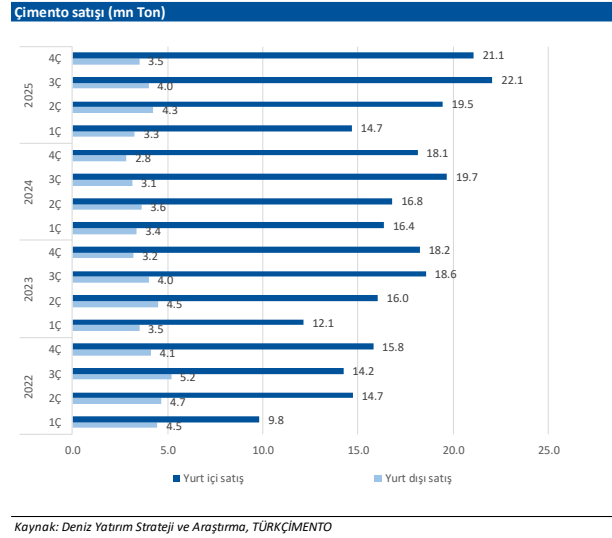
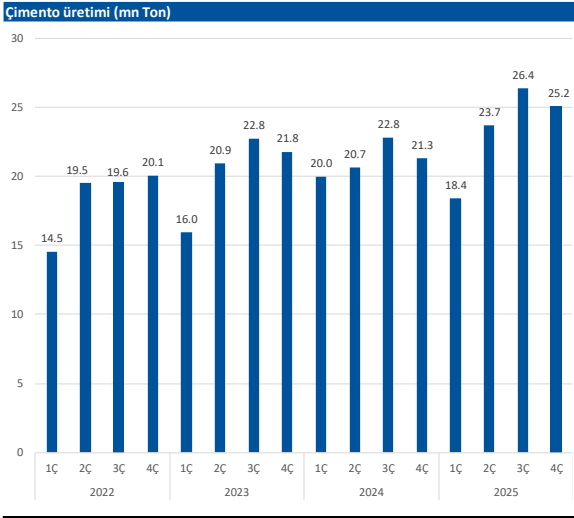
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, USGS
*tahmini

Dünya klinker kapasite	2024	2025*	
Çin	49.6%	47.7%	↓
Hindistan	9.9%	10.6%	↑
Vietnam	2.9%	2.9%	↑
Türkiye	2.6%	2.7%	↑
ABD	2.6%	2.7%	↑
İran	2.2%	2.3%	↑
Brezilya	2.1%	2.2%	↑
Mısır	2.1%	2.1%	↑
Endonezya	1.6%	2.0%	↑
Rusya	2.0%	2.0%	↑
Suudi Arabistan	1.6%	1.6%	↑
Japonya	1.6%	1.6%	↑
Meksika	1.3%	1.3%	↑
Güney Kore	1.1%	1.1%	↑
Diğer	17.0%	17.2%	↑

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, USGS
*tahmini

Sektör görünümü | Türkiye

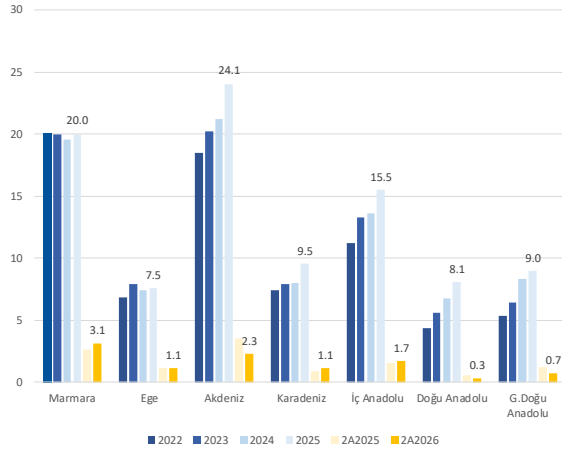
- **Türk Çimento verilerine göre, Türkiye çimento üretimi son üç yılda güçlü bir toparlanma eğilimi sergilemiştir.** Toplam üretim hacmi 2022 yılında 73,7 milyon ton seviyesinde gerçekleşirken, 2023 yılında 81,5 milyon tona yükselmiş, 2024 yılında 84,8, 2025 yılında ise 93,7 milyon ton seviyesine yükselerek pozitif trendini korumuştur. Çeyresel bazda bakıldığında özellikle 2025 yılında üretim tarafında belirgin ivmelenme dikkat çekmektedir. Nitekim üretim hacmi 1Ç25'te 18,4 milyon ton seviyesindeyken, 2Ç25'te 23,7 milyon tona, 3Ç25'te ise yaklaşık 26,4 milyon ton seviyesine ulaşmıştır. 4Ç25'te üretim 25,2 milyon ton seviyesinde gerçekleşirken, söz konusu görünüm sektörün tarihsel ortalamalarının üzerinde bir aktivite dönemine işaret etmektedir. Üretim tarafındaki bu güçlü seyrin, deprem sonrası yeniden yapılanma faaliyetleri, kamu altyapı yatırımları ve mevsimselliğin destekleyici etkisiyle ilişkili olduğunu düşünüyoruz.
- **Satış tarafında ise yurt içi talebin sektör dinamiklerinde belirleyici olmaya devam ettiği görülmektedir.** Yurt içi çimento satışları 1Ç22'de 9,8 milyon ton seviyesinde gerçekleşirken, 2023 yılıyla birlikte belirgin toparlanma eğilimine girmiş ve özellikle 2024 sonrası güçlü artış kaydetmiştir. 1Ç25 itibarıyla yurt içi satışlar 14,7 milyon ton seviyesine yükselirken, 2Ç25'te 19,5 milyon ton, 3Ç25'te ise yaklaşık 22,1 milyon ton seviyesine ulaşmıştır. 4Ç25 döneminde ise yurt içi satışlar 21,1 milyon ton seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu görünüm, özellikle iç pazarda güçlü talep koşullarının sektör hacimlerini desteklemeye devam ettiğini göstermektedir.



- **Yurt dışı satış tarafında ise daha dengeli, ancak, istikrarlı bir görünüm dikkat çekmektedir.** İhracat hacmi 2022 sonrası dönemde genel olarak 3 milyon ton ile 4 milyon ton bandında seyretmiştir. 2025 yılında yurt dışı satış 15,1 milyon ton ile bir önceki yıla kıyasla %16 artış göstererek, özellikle zayıflayan dönemlerde sektör açısından dengeleyici rol üstlenmeye devam etmiştir. Her ne kadar toplam satışlar içerisinde yurt içi pazar belirleyici konumunu korusa da, ihracat tarafındaki sürdürülebilir görünüm sektör oyuncularının operasyonel dayanıklılığı açısından önemli kalmaya devam etmiştir.
- **Genel olarak değerlendirdiğimizde, Türkiye çimento sektörünün son 2 yılda güçlü hacim performansı sergilediğini, ancak, 2026 yılında büyümenin daha dengeli bir patikaya evrilebileceğini düşünüyoruz.** Özellikle 2025 yılında ulaşılan yüksek hacim seviyeleri sektör açısından kuvvetli bir baz oluştururken, önümüzdeki dönemde büyümenin daha dengeli bir görünüm sunacağını değerlendiriyoruz. Bu çerçevede, yurt içi talebin seyri kadar bölgesel talep farklılıkları ve ihracat pazarlarının görünümü de sektör içerisindeki ayrışmanın da temel belirleyiciler olacağı kanaatindeyiz.

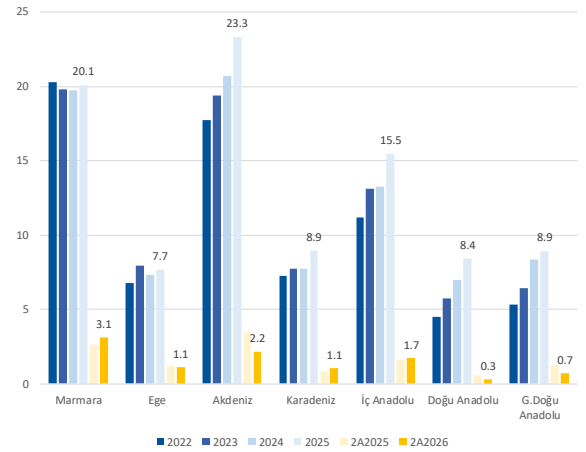
- **Türk Çimento verilerine göre, 2025 yılında bölgesel üretim ve satış dağılımında Akdeniz ve İç Anadolu bölgeleri öne çıkarken, Marmara Bölgesi'nin daha dengeli ve stabil bir görünüm sergilediği görülmektedir.** Özellikle Akdeniz Bölgesi'nde hem üretim hem satış tarafında kaydedilen güçlü artışın, ihracat bağlantılı faaliyetler ve deprem sonrası yeniden yapılanma sürecinin etkisiyle desteklendiği takip edilmektedir. İç Anadolu ve Güneydoğu Anadolu bölgelerinde de son 2 yılda belirgin hacim artışı dikkat çekerken, bu görünümün kamu altyapı yatırımları ve deprem bölgesine yönelik çimento talebiyle ilişkili olduğunu değerlendiriyoruz.
- **Bununla birlikte, 2026 yılı itibarıyla sektör dinamiklerinde daha normalleşmiş bir yapıya geçildiğini düşünüyoruz. Mevcut veriler ve sektör temsilcilerinden gelen açıklamalar, deprem bölgesindeki talebin önceki döneme kıyasla normalleşmeye başladığına işaret etmektedir.** Nitekim, 2026 yılı ilk 2 ayında gerçekleşen verilere bakıldığında, Marmara bölgesinde çimento üretimi 3,1 milyon ton ile önceki yılın aynı dönemine kıyasla %20 artış kaydederken, Akdeniz %36, Güneydoğu Anadolu ve Doğu Anadolu %42 azalış kaydetti. Çimento satışları ise Marmara bölgesinde bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla %19 artarken; Akdeniz, Güneydoğu Anadolu ve Doğu Anadolu bölgelerinde sırasıyla %37, %44 ve %43 azaldı.
- **Bu doğrultuda, önümüzdeki dönemde bölgesel ayrışmanın daha belirgin hale gelebileceğini, Marmara gibi sanayi ve nüfus yoğunluğu yüksek bölgelerin görece daha dirençli kalabileceğini, deprem kaynaklı yüksek bazın etkili olduğu bölgelerde ise büyümenin normalize olabileceğini öngörüyoruz. Özellikle ihracat erişimi güçlü ve bölgesel dağılım avantajına sahip üreticilerin, zayıflayan yurt içi talep ortamında görece daha dayanıklı performans sergileyebileceğini düşünüyoruz.**

Bölge bazlı çimento üretimi (mn Ton)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, TÜRKÇİMENTO

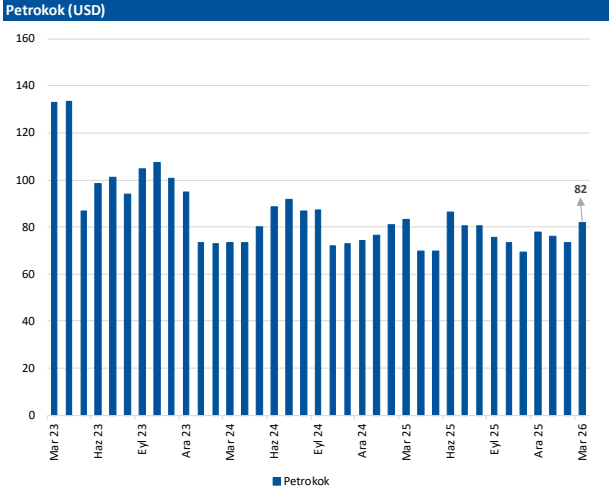
Bölge bazlı çimento satışı (mn Ton)



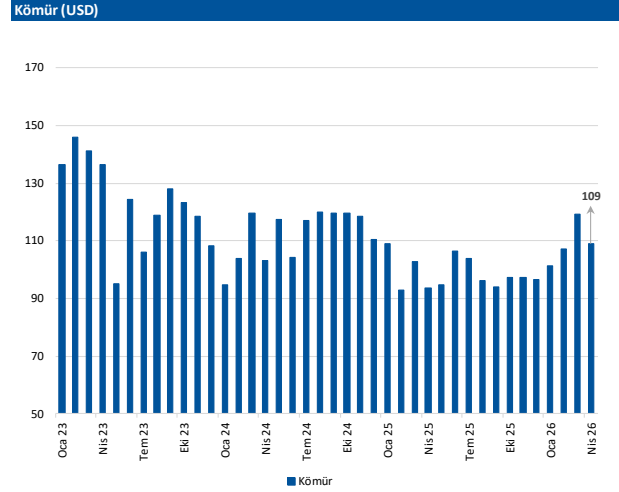
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, TÜRKÇİMENTO

Sektöre ilişkin enerji ve fiyat hareketleri

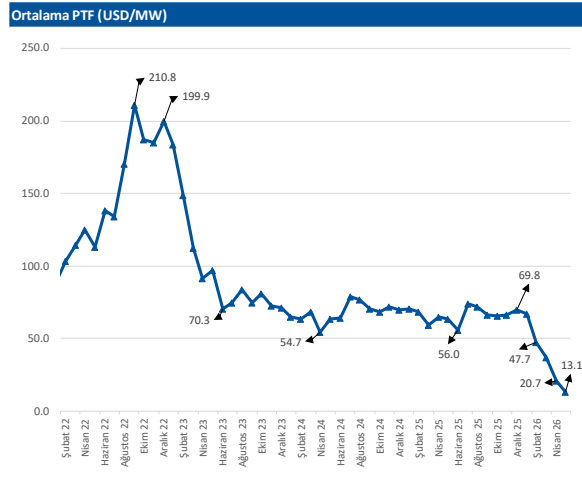
- **Enerji maliyetleri, çimento sektöründe üretim maliyet yapısının en belirleyici unsurlarından biri olmaya devam etmektedir.** Özellikle petrokok ve kömür fiyatlarında son 2 yılda görülen volatil seyir, sektör oyuncularının maliyet yönetimi reflekslerini daha kritik hale getirmiştir. 2023 yılında ton başına 130 dolar seviyelerine kadar yükselen petrokok fiyatları, 2024 boyunca görece daha dengeli bir görünüm sergileyerek ağırlıklı olarak 70-90 USD bandında hareket etmiştir. Bununla birlikte, 2026 yılının ilk yarısı geride kalırken yeniden yukarı yönlü eğilim dikkat çekmektedir. Özellikle Orta Doğu merkezli jeopolitik gelişmelerin enerji fiyatları üzerindeki etkisinin yeniden belirginleşmesi, sektör açısından maliyet baskısının tamamen ortadan kalkmadığına işaret etmektedir.
- Kömür fiyatlarında da benzer şekilde pandemi sonrası dönemde oluşan yüksek bazın ardından daha normalize bir görünüm izlenmektedir. 2023 yılında 140 USD seviyelerine yaklaşan fiyatlar, sonraki dönemde kademeli geri çekilme kaydederek daha dengeli bir bantta hareket etmiştir. Bu görünüm, özellikle 2024 ve 2025 döneminde sektör operasyonel marjlarını destekleyen unsurlardan biri olarak öne çıkmıştır. Ancak, enerji maliyetlerinde görülen normalleşmeye rağmen, fiyat seviyelerinin halen tarihsel ortalamaların üzerinde seyretmesi ve küresel gelişmelere yüksek hassasiyet göstermesi nedeniyle sektör açısından maliyet görünümünün kırılma potansiyelini koruduğunu düşünüyoruz. **Enerji maliyetlerindeki normalleşmeye rağmen fiyat seviyelerinin tarihsel ortalamalarının üzerinde kalması ve jeopolitik gelişmelere duyarlı yapısı nedeniyle maliyet görünümünde temkinli duruşumuzu koruyoruz.**
- Diğer yandan, elektrik fiyatlarında 2026 yıl başından bu yana gözlenen aşağı yönlü hareketin, enerji maliyetlerini sınırlayıcı etki yaratmasını bekliyoruz. EPIAŞ verilerine göre, 2025 yılında ortalama PTF 66,4 USD/MWh seviyesinde bulunurken, 2026 yılının ilk beş ayında 37,1 USD/MWh'e gerilemiştir. Mevsimselliğin ve hava koşullarının etkisi ile yenilenebilir enerji kaynaklarındaki yüksek üretim yurt içi elektrik fiyatlarında son yılların en düşük seviyelerine gelinmesinde etkili olurken, sektörel maliyetler açısından belirgin bir destek unsuru olmuştur.



Kaynak: Bloomberg

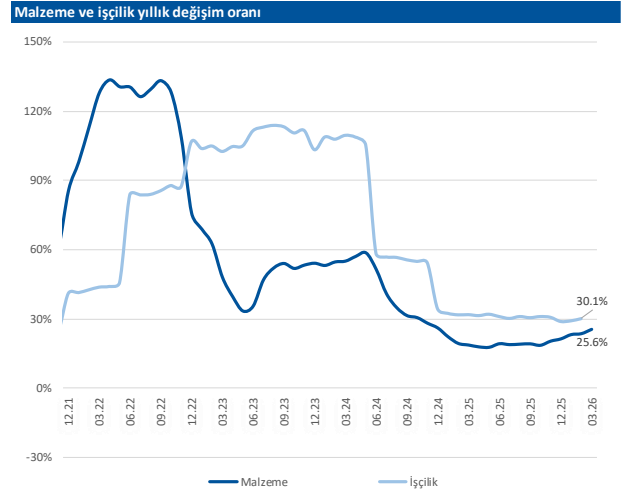
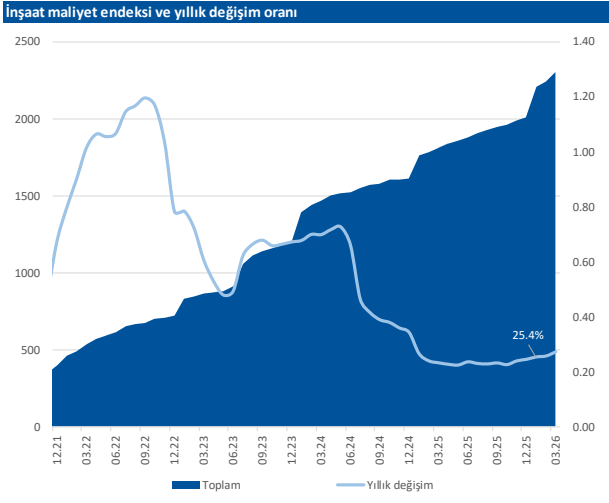
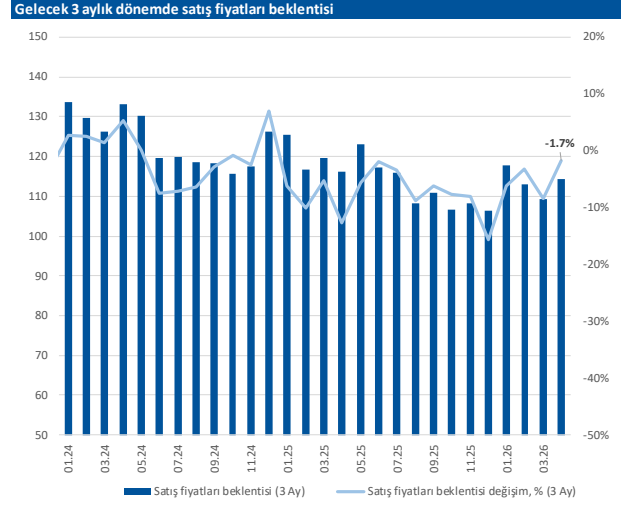
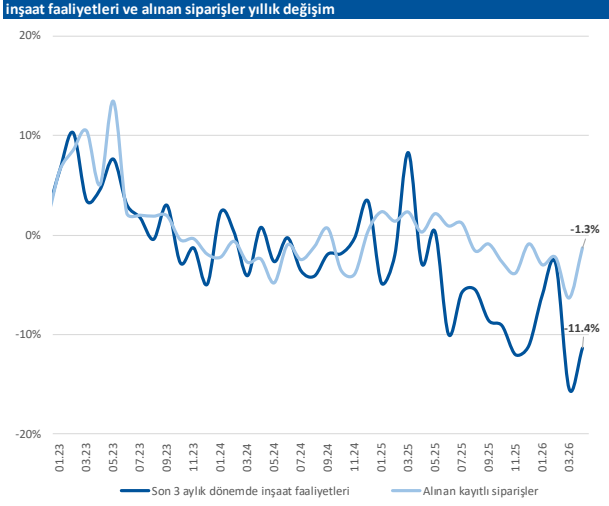


Kaynak: Bloomberg



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, EPIAŞ

- **İnşaat maliyet endeksi çimento sektörü açısından hem talep görünümü hem de operasyonel maliyetler tarafında önemli sinyal üretmektedir.** Endeksteki yüksek seyir, özellikle özel sektör kaynaklı yeni proje başlangıçları üzerinde baskı yaratırken, yüksek faiz ortamıyla birlikte inşaat aktivitesinin daha kontrollü ilerlemesine neden olmaktadır. Bu durum çimento talebi açısından daha dengeli bir büyüme ortamına işaret ederken, işçilik, bakım ve yatırım harcamalarındaki artışın sürmesi üreticiler açısından maliyet yönetiminin önemini artırmaktadır. Bu nedenle, sektör içerisindeki ayrışmanın yalnızca talep görünümünden değil, maliyetlerini daha etkin yönetebilen ve operasyonel verimliliğini koruyabilen şirketlerden kaynaklanacağını düşünüyoruz.



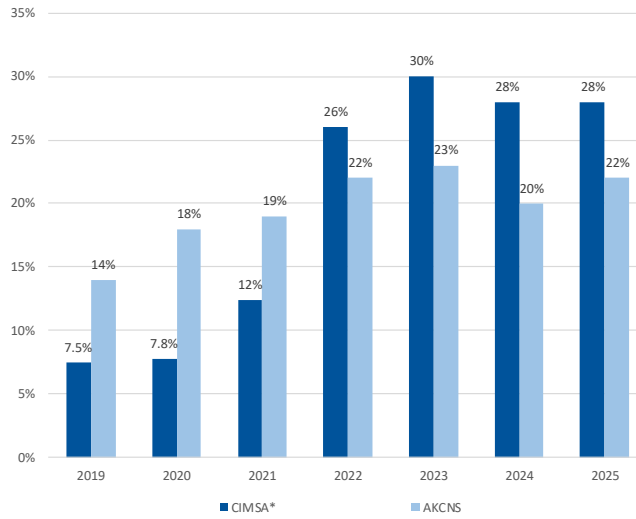
İnşaat sektöründe faaliyetleri kısıtlayan temel faktörler, 2025-2026 (%)

	Kısıtlayan faktör yoktur	Talep yetersizliği	Hava şartları	İşgücü eksikliği	Malzeme ve /veya ekipman eksikliği	Finansman sorunları	Diğer faktörler
Oca.25	68.4	11.6	4.5	4.7	3.0	23.9	0.5
Şub.25	67.2	11.9	6.7	5.0	2.6	24.0	1.0
Mar.25	68.8	12.0	5.5	3.6	3.0	23.6	0.5
Nis.25	68.4	12.2	4.4	4.3	2.1	23.2	1.0
May.25	70.2	11.0	2.9	4.0	2.3	23.7	1.3
Haz.25	70.1	12.3	1.4	3.9	2.5	23.4	0.9
Tem.25	70.2	12.1	0.9	3.8	1.7	23.8	0.8
Ağu.25	68.0	12.6	1.4	3.6	1.9	25.3	1.2
Eyl.25	68.5	11.2	0.8	4.0	2.0	25.3	1.1
Eki.25	67.3	12.0	1.4	4.4	2.0	26.3	0.8
Kas.25	68.8	13.1	1.7	4.0	2.3	24.4	0.9
Ara.25	63.5	13.0	2.3	3.5	2.0	29.1	1.4
Oca.26	68.8	11.0	5.5	4.3	2.1	24.9	0.7
Şub.26	67.2	10.9	5.5	3.4	2.5	25.3	0.9
Mar.26	66.5	11.4	5.6	3.4	2.3	26.4	0.6
Nis.26	64.8	11.7	5.1	3.9	2.6	27.1	1.2

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, TÜİK

- **Son dönemde sektör şirketlerinin alternatif yakıt kullanımı, enerji verimliliği yatırımları ve maliyet optimizasyonuna daha fazla odaklandığı görülmektedir.** Özellikle fiyat artışlarının enflasyonun gerisinde kaldığı mevcut ortamda, maliyet tarafını daha etkin yönetebilen şirketlerin operasyonel marjlarını daha güçlü koruyabileceğini düşünüyoruz. Bu çerçevede, önümüzdeki dönemde sektör içerisindeki ayrışmanın talep görünümünden ziyade operasyonel dayanıklılık üzerinden şekillenmesini bekliyoruz.

Alternatif yakıt kullanım oranı



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket sunumu

*Gri çimento

- **Araştırma kapsamımızda yer alan şirketlerden Akçansa ve Çimsa tarafında son yıllarda alternatif yakıt kullanım oranlarında belirgin artış dikkat çekmektedir.** Çimsa'nın gri çimento operasyonlarında alternatif yakıt kullanım oranı 2019 yılındaki %7,5 seviyesinden 2025 yılı itibarıyla %28 seviyesine yükselirken, aynı dönemde Akçansa'nın kullanım oranı %14 seviyesinden %22 seviyesine ulaşmıştır. Özellikle son yıllarda her iki şirket tarafında da hızlanan yatırım ve optimizasyon süreçlerinin operasyonel maliyet yönetimini desteklediğini düşünüyoruz. Bununla birlikte, Çimsa tarafında son açıklanan veriler doğrultusunda, Türkiye operasyonlarında gri klinker alternatif yakıt kullanım oranı %25, Bunol operasyonlarında %21, Mannok operasyonlarında ise %77 oranında gerçekleşmiştir. Akçansa'da ise bu oran 1Ç26 itibarıyla %24 olarak bulunmaktadır. Mevcut görünümün yalnızca maliyet yönetimi açısından değil, karbon yoğunluğunun azaltılması ve Avrupa pazarındaki rekabet gücünün korunması açısından da önemli olduğunu değerlendiriyoruz.

Akçansa (AKCNS TI)

Bölgesel güç ve maliyet yönetimi odakta

TUT – Hedef Fiyat: 250,00 TL (12-ay)

Akçansa için 2025 yılı, hacim tarafındaki toparlanmanın sürdüğü, ancak, fiyatlama ortamının marjlar üzerinde kısmi baskı unsuru olduğu bir dönem olarak takip edildi. Bu dönemde, uygulanan yoğun maliyet disiplini ise olumsuz etkileri dengeledi. Özellikle, sabit gider kontrolü, reçete optimizasyonu ve stok yönetimi sayesinde marj seviyeleri makul seviyelerde seyretti. Güçlü bilanço yapısı ve net nakit pozisyonunun korunması, olumlu değerlendirdiğimiz gelişmeler arasında yer aldı. Şirket'in, ana faaliyet alanı olan Marmara Bölgesi'nde düşük seyreden talebe karşın çimento segmenti karlılığa katkı sunarken, hazır beton segmentinin zayıf seyrinin devam etmesi konsolide karlılığı baskıladı.

- 2026 yılının ilk çeyreğine gelindiğinde, 2025 yılında maliyet yönetiminde katedilen olumlu seyrin etkilerinin devam ettiğini; buna ek olarak hacimde artış ile reel büyüme tarafına geçildiğini gözlemledik.
- Bölgesel talepte canlılık. Yurt içi talebin genel olarak zayıflama trendine karşın, Akçansa'nın ana faaliyet bölgesi olan Marmara'da altyapı ve proje bazlı talep ile daha dirençli bir talep görünümünün yılın geri kalanında da izleneceğini düşünüyoruz. Bununla birlikte, genel olarak enflasyonun gerisinde kalan fiyatlama ortamının baskılayıcı unsur olarak devam etmesini olası buluyoruz.
- Maliyet odağı devam ediyor. 2026 yılında, petrokok fiyatlarında artış beklentisi ile ilk çeyrekte gördüğümüz pozitif etkinin yılın ikinci yarısında sınırlanmasını bekliyoruz. Buna karşın, Şirket'in, %24 seviyesinde gerçekleşen alternatif yakıt kullanımının ve karbon yoğunluğu azaltmaya yönelik çalışmaların hem maliyet yönetimi hem de CBAM sürecine hazırlık açısından Akçansa'yı olumlu ayrıştırabileceğine inanıyoruz. Özellikle Avrupa pazarında, düşük karbon stratejisinin rekabet avantajı yaratacağını değerlendiriyoruz.
- Güçlü bilanço yapısı. Akçansa'nın öne çıkan avantajlarından biri olarak bilanço yapısının öne çıktığını değerlendiriyoruz. Şirket'in net nakit pozisyonunun korunması ve düşük finansal kaldıraç seviyesi, talep görünümünün daha ılımlı seyredebileceği dönemde operasyonel esnekliği desteklemesini bekliyoruz.
- Heilderberg Materials'a devir süreci. Heilderberg Materials'ın Akçansa'daki Sabancı Holding paylarını devralmasına yönelik süreçte önemli bir eşik geride bırakılmış olup, işleme ilişkin Rekabet Kurumu onayı 21 Mayıs 2026 tarihinde alınmıştır. İşlemin tamamlanmasıyla birlikte Heilderberg Materials'ın Akçansa'daki payı yaklaşık %79 seviyesine ulaşacaktır. Söz konusu gelişmeyi, Heilderberg Materials'ın Türkiye ve Akdeniz Bölgesi'ne yönelik uzun vadeli stratejik yaklaşımının bir göstergesi olarak değerlendiriyoruz. Bu durum Akçansa'ya ihracat tarafında fırsatı sunması ve uluslararası piyasa entegrasyonu açısından destekleyici bir hikaye oluşturabileceğini değerlendiriyoruz.

Hisse Verileri

Bloomberg Hisse Kodu	AKCNS
Mevcut Fiyat (TL)	215.20
Hedef Fiyat (TL)	250.00
Getiri Potansiyeli (%)	16%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	120.79 - 229.60
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	167
Sermaye (mln TL)	191
Pazar	Yıldız Pazar

Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	41,199
Hedeflenen Piyasa Değeri	47,858
Net Borç	-72
Firma Değeri	41,128

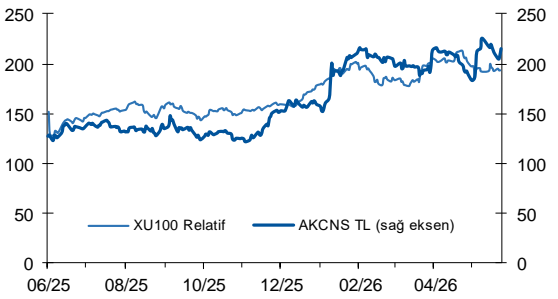
Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	6 Ay	YBB
Nominal Getiri	8%	4%	43%	31%
BIST100 Rölatif Getiri	19%	1%	17%	7%

Özet Veriler (mln TL)	2024	2025	2026T	2027T
Satış Gelirleri	28,291	24,609	33,905	42,291
FAVÖK	5,051	3,515	5,025	6,267
Net Kar	2,189	726	990	2,210

FAVÖK Marjı	17.9%	14.3%	14.8%	14.8%
Net Kar Marjı	7.7%	3.0%	2.9%	5.2%

Tahminler ve Rasyolar	2024	2025	2026T	2027T
FD/Ciro	1.0x	1.1x	1.2x	1.0x
FD/FAVÖK	5.4x	8.0x	8.2x	6.6x
F/K	13.6x	40.2x	41.6x	18.6x
PD/DD	1.1x	1.1x	1.3x	1.1x
Net Borç/FAVÖK	-0.5x	-0.3x	-0.5x	-1.0x

Hisse Performansı



Kaynak: Rasyonet, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma
Fiyatlar 10 Haziran 2026 tarihi itibarıyla.

Ortaklık Yapısı

Hacı Ömer Sabancı Holding A.Ş.	39.7%
Heilderberg Materials AG	39.7%
Diğer	20.6%

Strateji ve Araştırma

DenizbankYatirimHizmetleriGrubuStratejiVeArastirma@denizbank.com

AKCNS- Güncel tahminlerimiz (mn TRY)

mn TRY	2025G	2026T		
		Eski	Yeni	Değişim
Net Satış Gelirleri	24,609	33,443	33,905	1.4%
FAVÖK	3,515	4,613	5,025	8.9%
FAVÖK Marjı	14.3%	13.8%	14.8%	1 puan
Net kar	726	1,390	990	-28.8%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma hesaplamaları

- Akçansa, 1Ç26'da 324 milyon TL net zarar açıkladı. Şirket'in satış gelirleri 5.613 milyon TL ile yıllık bazda yatay seyrederken, FAVÖK yıllık bazda %77 artış ile 431 milyon TL oldu. Şirket, zayıf yurt içi talep ve enflasyonun gerisinde kalan fiyatlandırma ortamına rağmen, ihracat katkısı, düşük enerji maliyetleri ve maliyet disipliniyle operasyonel kârlılığını belirgin şekilde iyileştirdi. FAVÖK marjındaki toparlanmayı olumlu okumakla birlikte, yılın ikinci yarısına ilişkin enerji maliyeti ve talep görünümünde ihtiyatlı duruşun korunacağını düşünüyoruz.
- Satış gelirlerinde, makro beklentilerimizde yaptığımız değişiklikler ve açıklanan finansal sonuçlar ardından yaptığımız yukarı yönlü revizyon neticesinde 33.443 milyon TL olan tahminimizi 33.905 milyon TL'ye güncelliyoruz. Bununla birlikte, FAVÖK tahminimizi de artan alternatif yakıt kullanımı ve maliyet yönetimi kaynaklı pozitif etkiyle birlikte 4.613 milyon TL'den 5.025 milyon TL'ye yükseltiyoruz. Net kar beklentimizi ise finansal giderler ve efektif vergi oranı nedeniyle oluşabilecek aşağı yönlü riskleri yansıtmamız üzerine 1.390 milyon TL'den 990 milyon TL'ye revize ediyoruz.
- Bu doğrultuda, Akçansa için mevcut hedef fiyatımızı 238,12 TL'den 250,00 TL'ye revize ediyor, ancak, hedef fiyatımızın sunduğu sınırlı yükseliş potansiyeli nedeniyle TUT yönündeki önerimizi devam ettiriyoruz. Şirket'in, maliyet yönetimi tarafındaki güçlü performansı, alternatif yakıt kullanımındaki artış ve güçlü bilanço yapısının önümüzdeki dönemde operasyonel görünümü desteklemeye devam edeceğini düşünüyoruz.

Hisse Verileri

Bloomberg Hisse Kodu	CIMSA
Mevcut Fiyat (TL)	49.32
Hedef Fiyat (TL)	71.50
Getiri Potansiyeli (%)	45.0%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	42.29 60.00
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	351
Sermaye (mln TL)	946
Pazar	Yıldız Pazar

Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	46,637
Hedeflenen Piyasa Değeri	67,655
Net Borç	23,376
Firma Değeri	70,013

Hisse Performansı

	1 Ay	3 Ay	6 Ay	YBB
Nominal Getiri	-11%	2%	3%	8%
BIST100 Rölatif Getiri	-4%	-3%	-15%	-12%

Özet Veriler (mln TL)

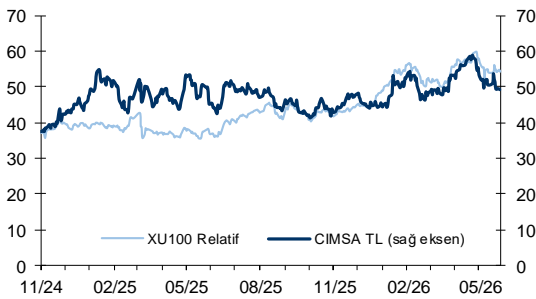
	2024	2025	2026T	2027T
Satış Gelirleri	36,847	45,907	61,977	79,030
FAVÖK	6,658	8,238	11,242	14,693
Net Kar	3,518	3,102	3,364	5,214

FAVÖK Marjı	18.1%	17.9%	18.1%	18.6%
Net Kar Marjı	9.5%	6.8%	5.4%	6.6%

Tahminler ve Rasyolar

	2024	2025	2026T	2027T
FD/Ciro	1.4x	1.5x	1.1x	0.9x
FD/FAVÖK	7.6x	8.1x	6.2x	4.8x
F/K	9.3x	14.7x	13.9x	8.9x
PD/DD	1.0x	1.2x	0.9x	0.8x
Net Borç/FAVÖK	2.7x	2.6x	1.7x	1.0x

Hisse Performansı



Kaynak: Rasyonet, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Fiyatlar 10 Haziran 2026 tarihi itibarıyla.

Ortaklık Yapısı

Hacı Ömer Sabancı Holding A.Ş.	54.5%
Akçansa Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş.	9.0%
Diğer	36.5%

Strateji ve Araştırma

DenizbankYatirimHizmetleriGrubuStratejiVeArastirma@denizbank.com

Çimsa (CIMSA TI)

Uluslararası operasyonlar büyümeyi destekliyor AL – Hedef Fiyat: 71,50 TL (12-ay)

Çimsa için 2025 yılı, yurt içi talebin çoğunlukla deprem bölgesinde devam eden hareketlilik kaynaklı korunduğu, yurt dışı talepte ise Avrupa ve Amerika pazarlarından gelen taleple birlikte pozitif trendin yakalandığı bir dönem oldu. 3. parti ticaretlerden gelen satışlar, hacmi korumakta destek sağlamasına karşın, düşük marjlı yapısı nedeniyle konsolide marj tarafında baskı oluşturdu. Maliyetlerde sınırlı gerçekleşen artışa ek olarak devam eden zayıf fiyatlama ortamında, artan alternatif yakıt kullanımı maliyet yönetiminde destekleyici oldu.

- 2026 yılının ilk çeyreğine gelindiğinde, 2025 yılında maliyet yönetimi ve uluslararası operasyonlarda kaydedilen olumlu seyrin etkilerinin devam ettiğini, buna ek olarak hacim tarafında daha dengeli bir görünümün ortaya çıktığını takip ettik.
- Coğrafi çeşitlilik destekleyici. Yurt içi talebin normalleşme eğilimi gösterdiği mevcut ortamda, Çimsa'nın Avrupa, ABD ve Türkiye'ye yayılan operasyonel yapısının daha dengeli bir gelir dağılımı sunduğunu düşünüyoruz. Özellikle beyaz çimento ve kalsiyum alüminat çimento gibi katma değerli ürünlerin katkısının operasyonel performansı desteklemeye devam etmesini bekliyoruz. ABD öğütme tesisi yatırımı ve Avrupa operasyonlarının katkısıyla Şirket'in yurt dışı gelir yapısının güçlenmeye devam ettiğini düşünüyoruz. Coğrafi çeşitlilik ve ürün portföyünün, yurt içi talepteki olası dalgalanmalara karşı Şirket'i daha dayanıklı kılan temel unsurlar arasında yer aldığını değerlendiriyoruz.
- Maliyet odağı sürüyor. Alternatif yakıt kullanımı, enerji verimliliği yatırımları ve operasyonel optimizasyon çalışmaları maliyet yönetimini desteklemeye devam ediyor. Özellikle Mannok operasyonlarında ulaşılan yüksek alternatif yakıt kullanım oranının ve yenilenebilir enerji yatırımlarının marj görünümünü destekleyen unsurlar arasında yer aldığını değerlendiriyoruz.
- Ürün karması dayanıklılığı destekliyor. Çimsa'nın faaliyet yapısında beyaz çimento, kalsiyum alüminat çimento ve ticaret faaliyetlerinin paylarının yüksek olması, Şirket'in, yalnızca gri çimento talebine bağlı kalmamasını sağlamaktadır. Mevcut ürün karmasının, talep görünümünün zayıfladığı dönemlerde operasyonel performans açısından dengeleyici rol üstlendiğini düşünüyoruz. Ayrıca, son yıllarda devreye alınan yatırımlar, alternatif yakıt projeleri ve uluslararası operasyonların katkısıyla Çimsa'nın faaliyet yapısının geçmiş dönemlere kıyasla daha çeşitlendirilmiş görüme ulaştığını düşünüyoruz. Bu dönüşümün Şirket'i yalnızca hacim büyümesine bağımlı bir yapıdan uzaklaştırarak operasyonel dayanıklılığı artırdığını değerlendiriyoruz.
- Ek olarak, Akçansa paylarının devri sonrasında Çimsa'nın Sabancı Holding bünyesindeki ağırlığının artabileceğini düşünüyoruz. Uluslararası operasyonlar, katma değerli ürün portföyü ve büyüme odaklı yatırım stratejisi ile Şirket'in, önümüzdeki dönemde grubun büyüme hikayesinde daha belirgin rol üstlenebileceğini değerlendiriyoruz.

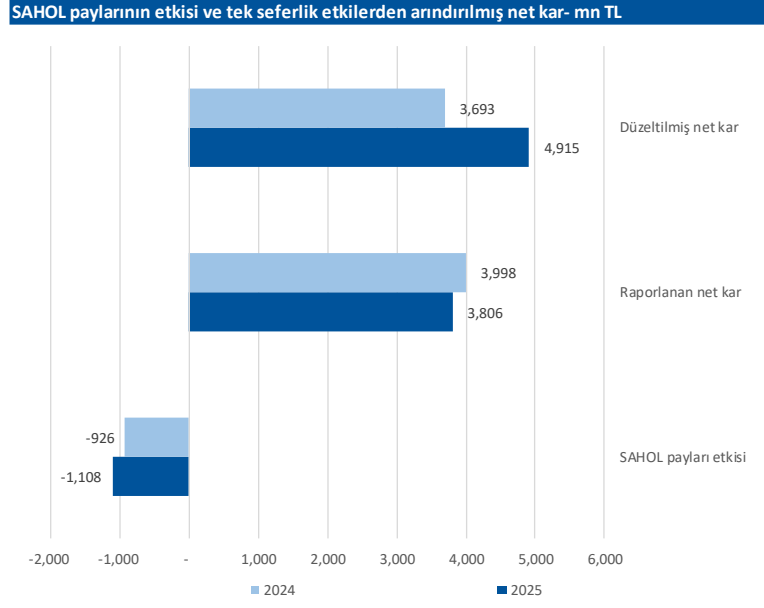
CIMSA- Güncel tahminlerimiz (mn TRY)

mn TRY	2025G	2026T		
		Eski	Yeni	Değişim
Net Satış Gelirleri	45,907	64,818	61,977	-4.4%
FAVÖK	8,238	11,483	11,242	-2.1%
FAVÖK Marjı	17.9%	17.7%	18.1%	0.4 puan
Net kar	3,102	5,211	3,364	-35.5%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma hesaplamaları

- Çimsa, 1Ç26'da 641 milyon TL net kar elde etti. Bu dönemde satış geliri 11.632 milyon TL ile yatay seyredirken, FAVÖK yıllık bazda %3 artışla 1.470 milyon TL oldu. Türkiye'deki hacim daralmasını; uluslararası operasyonlar, trading katkısı ve ABD gri çimento öğütme tesisinin devreye girmesiyle dengeleyerek konsolide hacim büyümesini korudu. Net kâr tarafındaki artış, net finansman giderindeki düşüş, parasal kazanç ve etkin maliyet yönetimiyle desteklendi. Şirket'in, çeşitlendirilmiş coğrafi yapısının zorlu sektörel koşullarda daha görünür bir avantaj yaratabileceğini düşünüyoruz.
- Açıklanan finansal sonuçlar ve bölgesel talep dinamiklerine ilişkin öngörülerimiz neticesinde, satış gelirlerinde beklentimizi 64.818 milyon TL'den 61.977 milyon TL'ye güncelliyoruz. Bununla birlikte, maliyet yönetimi adımlarının yıl genelinde etkisini değerlendirerek FAVÖK tahminimizi 11.483 milyon TL'den 11.242 milyon TL'ye indiriyoruz. Net kar beklentimizi ise, efektif vergi oranının net kar tarafında oluşturabileceği aşağı yönlü riskler neticesinde 5.211 milyon TL'den 3.364 milyon TL'ye revize ediyoruz. Bununla birlikte, Şirket'in Mart 2026 itibarıyla mevcut borç oranının 2026 tahminlerimize göre işaret ettiği 2,1x çarpanının 2026 yıl sonunda 1,7x'e gerileyeceğini öngörüyoruz.
- 2026 yılına ilişkin beklentilerimizdeki aşağı yönlü revizyona karşın, Çimsa'nın, uluslararası operasyonların katkısı, katma değerli ürün portföyü, devam eden yatırım projeleri ve yüksek alternatif yakıt kullanımı ile gelecek dönemde organik ve inorganik büyüme potansiyelini modelimize yansıtmanız neticesinde, Çimsa için mevcut hedef fiyatımızı 64,26 TL'den 71,50 TL'ye revize ediyor, önerimizi ise AL yönünde sürdürüyoruz.

CIMSA: SAHOL payları etkisi



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket sunumu

ABD veri merkezi harcamaları

- ABD çimento pazarı, yerel üretim kapasitesinin talebi tam karşılayamaması nedeniyle net ithalatçı yapısını korumaktadır. USGS verilerine göre, 2025 yılında ABD’de çimento tüketimi yaklaşık 100 milyon ton seviyesinde gerçekleşirken, üretim, 84 milyon ton seviyesinde kalmıştır. Aynı dönemde net ithalata bağımlılık oranı %21 olarak gerçekleşmiştir. Bununla birlikte, 2021-2024 döneminde ABD çimento ithalatında Türkiye %32 pay ile ilk sırada yer almıştır. Diğer yandan, yapay zeka yatırımlarıyla hız kazanan veri merkezi projeleri ABD inşaat harcamaları içerisinde daha görünür hale gelmektedir. ACA verilerine göre, veri merkezi harcamalarının ofis yatırımları içindeki payının 2027 yılında %38,6’ya ulaşması beklenmektedir. Ancak, aynı dönemde, veri merkezlerinin ofis bağlantılı çimento tüketimi içindeki payının %25,7 seviyesinde kalacağı tahmin edilmektedir. Bu görünüm, veri merkezi yatırımlarının çimento talebine katkı sağladığını, ancak, sektör geneli açısından tek başına belirleyici bir talep hikayesi oluşturmadığını göstermektedir. Buna karşın ABD’nin yapısal ithalat ihtiyacı ve Türkiye’nin güçlü tedarikçi konumu, ihracat ağı bulunan Türk üreticiler açısından destekleyici görünümün devam ettiğine işaret etmektedir.

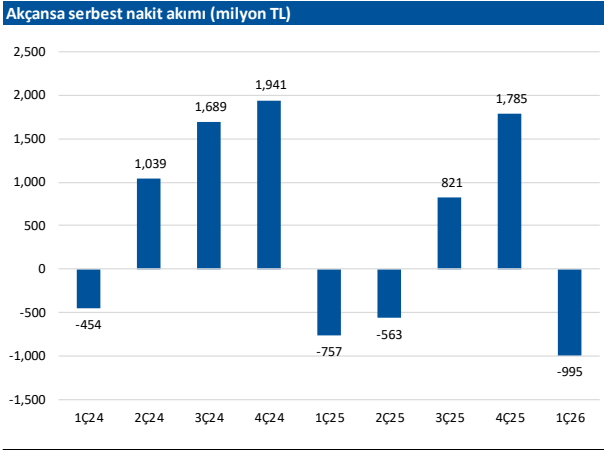
Klinker kapasitesi

Hisse	Klinker üretim kapasitesi (bin ton)	Piyasa değeri (mio TRY)	Defter değeri (mio TRY)	PD/Klinker kapasite (x)	Firma Değeri (mio TRY)	FD/Klinker kapasite (x)
OYAKC	12,600	102,192	69,394	8.1	92,117	7.3
CIMSA	7,100	46,637	34,761	6.6	70,013	9.9
AKCNS	7,037	41,199	27,205	5.9	41,128	5.8
NUHCM	4,600	31,815	22,760	6.9	27,470	6.0
CEMENT	3,984	25,524	16,771	6.4	24,107	6.1
GOLTS	3,150	5,796	10,528	1.8	8,088	2.6
BSOKE	3,000	53,408	12,627	17.8	56,370	18.8
LMKDC	2,293	15,021	8,353	6.6	12,702	5.5
AFYON	1,650	5,092	7,665	3.1	4,207	2.5
BUCIM	1,400	8,895	17,087	6.4	13,070	9.3
BTCIM	1,370	32,755	21,862	23.9	38,261	27.9
Medyan	3,150	31,815	17,087	6.6	27,470	6.1
Ortalama	4,380	33,485	22,638	8.5	35,230	9.2

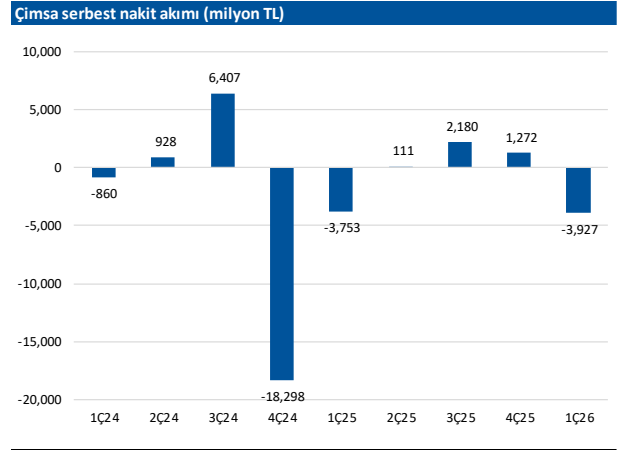
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Rasyonet, Şirket sunumları
*Şirket son açıklanan finansal sunumları baz alınmıştır.

Serbest nakit akımı

- **2026 yılı itibarıyla çimento sektöründe şirket performanslarının yalnızca hacim ve fiyatlamaya dinamikleriyle değil, aynı zamanda nakit yaratma kapasitesiyle de daha belirgin şekilde ayrıştığını görüyoruz. Bu kapsamda serbest nakit akımı görünümü, bilanço gücü ve sermaye dağıtım kapasitesi açısından önemli göstergelerden biri olmaya devam etmektedir.**
 - **Akçansa: Son dönemde serbest nakit akımının operasyonel karlılıktaki toparlanma ve işletme sermayesi yönetimi desteğiyle güçlendiği görülmektedir.** Özellikle 2025 yılı boyunca stok ve işletme sermayesi tarafında sağlanan iyileşme, faaliyetlerden yaratılan nakdin artmasına katkı sağlamıştır. Buna karşın, talep görünümündeki normalleşme ve enerji maliyetlerindeki oynaklık nedeniyle Şirket'in nakit yaratımında ihtiyatlı yaklaşımını koruduğu anlaşılmaktadır. Şirket yönetimi, yüksek yatırım ihtiyacı gerektiren yeni kapasite yatırımlarından ziyade operasyonel verimlilik, alternatif yakıt kullanımı ve maliyet optimizasyonuna odaklanmaya devam etmektedir. Bu çerçevede, güçlü bilanço yapısı ve kontrollü yatırım harcamaları sayesinde Şirket'in önümüzdeki dönemde de pozitif serbest nakit akımı üretme kapasitesini koruyabileceğini düşünüyoruz.
 - **Çimsa: Serbest nakit akımı görünümünde son yıllarda önemli dalgalanmalar görülmesinin temel nedeni yurt dışı satın almalar ve büyüme yatırımları olmuştur.** Özellikle Mannok satın alımı sonrasında oluşan yatırım ve finansman kaynaklı nakit çıkışlarına rağmen, Şirket, operasyonel tarafta güçlü nakit üretmeye devam etmektedir. 2025 yılı itibarıyla yatırım harcamalarının daha normalize olmuş seviyelere yaklaşması ve uluslararası operasyonların katkısının artmasıyla birlikte nakit yaratımında daha dengeli bir görünüm öne çıkmaktadır. Şirket'in, çeşitlendirilmiş coğrafi yapısı ve yüksek katma değerli ürün portföyü, operasyonel nakit üretimini desteklerken, önümüzdeki dönemde nakit yaratımının daha görünür hale gelmesini bekliyoruz. Özellikle büyüme yatırımlarının ardından operasyonel nakit akışının öne çıkmasının, değerlendirme açısından destekleyici olabileceğini düşünüyoruz.



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

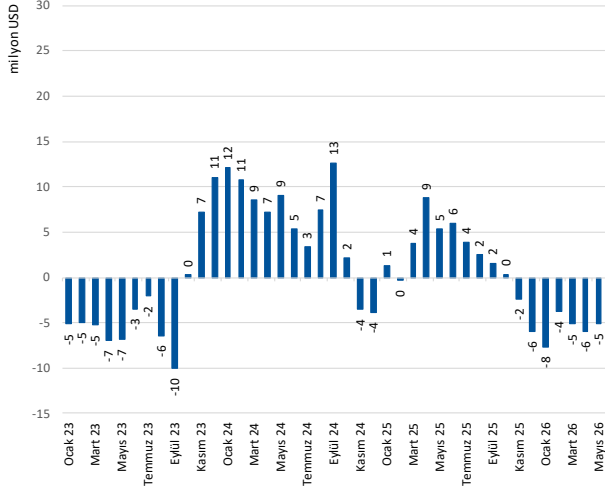


Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Yabancı İşlemleri

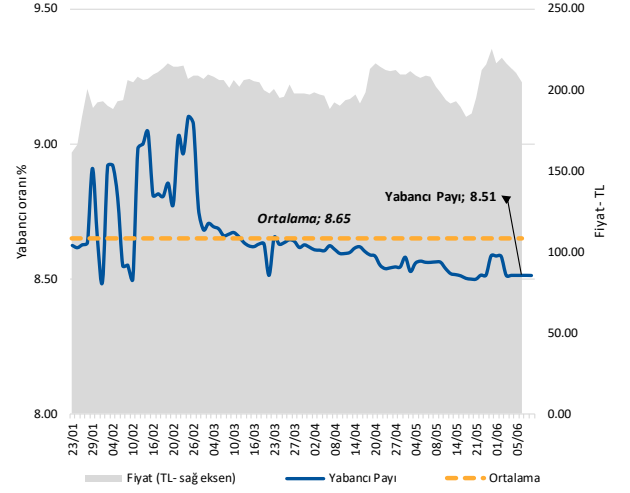
AKCNS | Yabancı İşlemler

AKCNS | Net yabancı işlemleri, 12 ay kümülatif



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Rasyonet

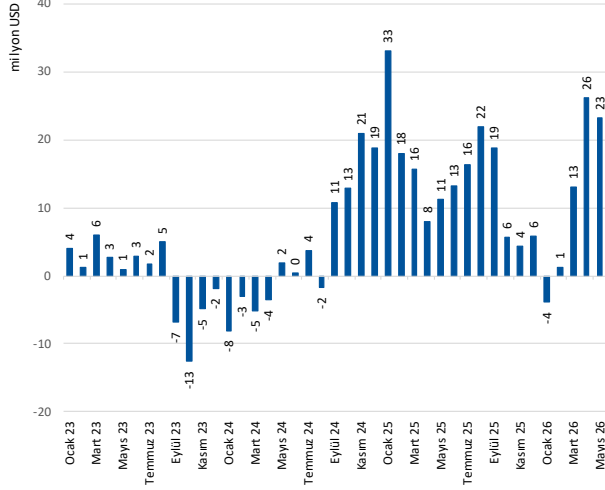
AKCNS | Yabancı payı



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Matrics, Rasyonet

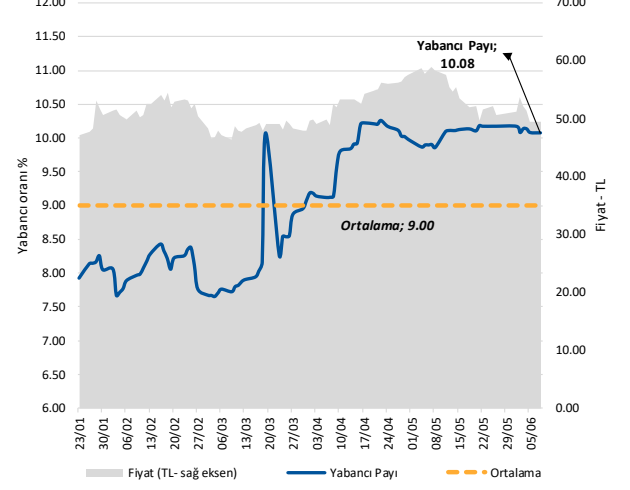
CIMSA | Yabancı İşlemler

CIMSA | Net yabancı işlemleri, 12 ay kümülatif



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Rasyonet

CIMSA | Yabancı payı



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Matrics, Rasyonet

Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel nitelikte hazırlanmıştır. Raporunda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekilde ve ortamda yayımlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

© DENİZ INVEST 2026

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; AL, TUT ve SAT olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

AL: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

TUT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri, hisse senetlerini; potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz, genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takibe devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler. Olası Gözden Geçirme (GG) durumunda, analistlerimiz açısından derecelendirme ve/öneri güncelleme noktasında herhangi bir zaman kısıtlaması kesinlikle söz konusu değildir. Kimi durumlarda, değerlendirme açısından, matematiksel olarak yükseliş potansiyeli veya düşüş riskinin doğması durumunda, analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerinin dışında, sektör ve şirket ile ilgili genel gidişatı ve son gelişmeleri gözetenerek derecelendirmeye temel oluşturan potansiyel getiri seviyelerinin dışında önerilerde bulunma haklarını saklı tutarlar. Bu gibi durumlarda, bahse konu şirket(ler)in, içerisinde buldukları sektörün genel koşulları, muhtemel risk ve getiri başlıkları, açıklanan son finansallarındaki parametreler, politik ve jeopolitik gibi farklı birçok girdi gözetenerek değerlendirilmede bulunulabilir. Analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerini belirlerken, sadece matematiksel değerlerin gözetenildiği, mekanik bir süreç yürütmemektedirler.