

Hisse Verileri

Bloomberg Hisse Kodu	CIMSA
Mevcut Fiyat (TL)	47.40
Hedef Fiyat (TL)	68.40
Getiri Potansiyeli (%)	44%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	28.50 57.40
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	641
Sermaye (mln TL)	946
Pazar	Yıldız Pazar

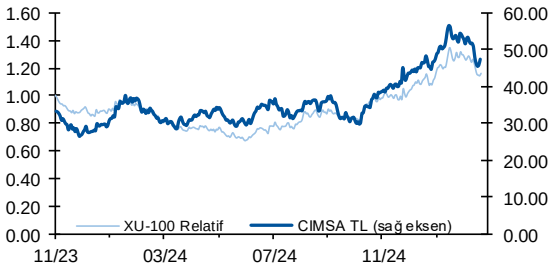
Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	44,821
Hedeflenen Piyasa Değeri	64,678
Net Borç	13,803
Firma Değeri	58,624

Hisse Performansı

	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	-16%	18%	43%	2%
BIST100 Rölatif Getiri	-14%	17%	33%	3%

Hisse Performansı



Kaynak: Deniz Yatırım Araştırma Strateji ve Araştırma, Rasyonel Fiyatlar 27 Şubat 2025 tarihi itibarıyla.

Çimsa (CIMSA TI)

4Ç24 Bilanço Değerlendirme

Değerlendirme: Nötr

Çimsa, 4Ç24'te 8.501 milyon TL gelir (Konsensus: 5.683 milyon TL), 944 milyon TL FAVÖK (Konsensus: 1.321 milyon TL) ve 482 milyon TL net zarar (Konsensus: 860 milyon TL net kar) açıkladı. Muhasebe değişikliği nedeniyle 4Ç24 finansallarında, parasal kazanç/kayıp kalemi altında 295 milyon TL'lik olumlu etki oluştu.

■ Bilançoda olumlu okuduğumuz detaylar

- ✓ Artan reel bazlı satış miktarı, Mannok finansallarının konsolide edilmeye başlaması, temettü dağıtımı

■ Bilançoda olumsuz okuduğumuz detaylar

- ✗ Tek seferlik giderler nedeniyle net zarar pozisyonu, Mannok satın alımı sebebiyle artan net borç

■ Bilançooya dair kısa değerlendirmemiz

- 4Ç24 finansallarını, satışlar ve FAVÖK rakamlarından ziyade Mannok finansallarının konsolide edilmesi ve bu sayede döviz giderlerinin artması açısından ileriye dönük olumlu karşılamaktayız. Ek olarak, Şirket'in satış hacminin reel anlamda artmasını ve temettü dağıtımını da olumlu buluyoruz. Bununla birlikte, beklentilerin altında kalan FAVÖK, artan net borç ve net zarar pozisyonunun kısa vadede hisse üzerinde baskı kurmasını olası görüyoruz.

- Çimsa, 4Ç24'te yıllık bazda %2 artışla 8.501 milyon TL satış geliri kaydetti. Satış miktarı 2024 yılında, geçen seneye kıyasla, %3,3 arttı. Bununla birlikte, yurtdışı operasyonların ağırlığının artması ve dövizin enflasyonun altında artması nedeniyle yıllık bazda satışlar düşüş gösterdi.

- FAVÖK 4Ç24'te yıllık %43 azalışla 944 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı 8,8 puan azalışla %11,1 oldu.

- Şirket, 4Ç24 döneminde 482 milyon TL net zarar açıkladı (3Ç24: 1.236 milyon TL net kar, 4Ç23: 1.724 milyon TL net kar). Zararın gerçekleşmesinde tek seferlik giderler etkili oldu. Enflasyon muhasebesi nedeniyle parasal kazanç/kayıp kalemi altında 295 milyon TL'lik olumlu etki oluştu.

- Yıl sonu itibarıyla Şirket'in 13.803 milyon TL net borç pozisyonu bulunmaktadır (Eylül 2024: 3.348 milyon TL net borç pozisyonu). Aynı dönemde net borç/FAVÖK rasyosu ise 2,7x oldu (Eylül 2024: 0,6x net borç/FAVÖK). Çimsa, Mannok Holdings DAC'nin ("Mannok") paylarının %94,7'sinin satın alınmasını 02.10.2024 tarihi itibarıyla tamamladı. Satın alma işleminden kaynaklanan net borç artışı bu dönemde finansallara yansdı.

- 2024 yılında maddi duran varlık alımlarına yönelik nakit çıkışları 3.765 milyon TL olarak gerçekleşti.

- Şirket, 2024 yılı karından 945.591.094 TL sermayeyi temsil eden pay sahiplerine hukuki durumlarına bağlı olarak 600.000.000 TL (Brüt) Kar Payının 02.04.2025 tarihinden itibaren nakden dağıtılması hususunun 27.03.2025 tarihinde yapılacak olan Olağan Genel Kurulun onayına sunulmasına karar verilmiştir (1 TL nominal değerli paya ödenecek nakit kâr payı brüt olarak %63,4 oranındadır).
- **Mannok, satın almanın gerçekleştiği tarihten ilgili raporlama dönemi sonuna kadar olan dönemde Şirket'in konsolide cirosuna 73 milyon EUR, FAVÖK'üne 14 milyon EUR ve net dönem karına 8 milyon EUR katkı sağladı. Eğer Mannok 1 Ocak 2024 tarihinden itibaren konsolidasyon kapsamına dahil edilmiş olsaydı, Grup'un konsolide hasılatına, FAVÖK'üne ve net dönem karına katkısı bir seferlik giderler hariç sırasıyla 299,1 milyon EUR, 60,4 milyon EUR ve 38,5 milyon EUR olarak gerçekleşmektedir.**
- **Genel değerlendirme** Mevcut durumda, **Çimsa için 12-aylık hedef fiyatımız 68,40 TL, önerimiz de AL yönünde.** Hisse, yıl başından itibaren BIST 100 endeksinin %3 üzerinde performans göstermiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 16,7x F/K ve 11,5x FD/FAVÖK çarpanlarından işlem görmektedir.

Seçilmiş şirket finansalları

	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil			TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	
Seçilmiş Kalemler	4Ç24	3Ç24	4Ç23	Çeyreksel Değişim	Yıllık Değişim	2024	2023	Yıllık Değişim
Satışlar (mio TL)	8,501	6,300	8,327	35%	2%	28,151	29,604	-5%
Brüt kar (mio TL)	1,384	1,884	1,896	-27%	-27%	6,044	5,818	4%
Brüt kar marjı	16.3%	29.9%	22.8%	-13.6 puan	-6.5 puan	21.5%	19.7%	1.8 puan
Faaliyet giderleri (mio TL)	1,174	510	746	130%	57%	2,917	2,177	34%
Faaliyet giderleri/satışlar	13.8%	8.1%	9.0%	5.7 puan	4.8 puan	10.4%	7.4%	3 puan
Esas faaliyet karı (mio TL)	210	1,374	1,150	-85%	-82%	3,127	3,640	-14%
Esas faaliyet kar marjı	2.5%	21.8%	13.8%	-19.3 puan	-11.3 puan	11.1%	12.3%	-1.2 puan
FAVÖK (mio TL)	944	1,765	1,656	-47%	-43%	5,086	5,284	-4%
FAVÖK marjı	11.1%	28.0%	19.9%	-16.9 puan	-8.8 puan	18.1%	17.8%	0.2 puan
Net diğer gelir/gider (mio TL)	-438	267	526	a.d.	a.d.	606	1,881	-68%
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	-171	-439	-504	-61%	-66%	-1,082	-1,846	-41%
Parasal kazanç/kayıp (mio TL)	295	272	539	8%	-45%	1,253	566	121%
Vergi öncesi kar (mio TL)	-105	1,475	1,711	a.d.	a.d.	3,905	4,241	-8%
Vergi gideri/geliri (mio TL)	-353	-187	715	89%	a.d.	-850	204	a.d.
Net kar (mio TL)	-482	1,236	1,724	a.d.	a.d.	2,688	3,596	-25%
Net kar marjı	-5.7%	19.6%	20.7%	-25.3 puan	-26.4 puan	9.5%	12.1%	-2.6 puan
Net borç* (mio TL)	13,803	3,348	3,378	312%	309%	13,803	3,378	309%
Net borç/FAVÖK	2.7	0.5	0.6	2.2	2.1	2.7	0.6	2.1
Net borç/özsermaye	0.4	0.1	0.1	0.3	0.3	0.4	0.1	0.3
Özsermaye karlılığı (yıllık)	10.9%	18.5%	13.4%	-7.6 puan	-2.6 puan	10.9%	13.4%	-2.6 puan
Aktif karlılık (yıllık)	4.0%	7.4%	6.5%	-3.4 puan	-2.5 puan	4.0%	6.5%	-2.5 puan
Dönen varlıklar (mio TL)	19,282	29,674	17,450	-35%	11%	19,282	17,450	11%
Duran varlıklar (mio TL)	48,322	36,730	37,972	32%	27%	48,322	37,972	27%
Özkaynaklar (mio TL)	32,037	33,654	33,834	-5%	-5%	32,037	33,834	-5%
Stoklar (mio TL)	5,168	3,874	4,131	33%	25%	5,168	4,131	25%

* Rakamın pozitif olması Şirket'in net borç pozisyonunda olduğunu ifade etmektedir.

Nominal hisse performans gelişimi	Açıklanma tarihi	T-1	T-3	T-5	T-7	T-15	T-30
CİMSA	27 Şubat	3.3%	2.4%	-6.6%	-8.1%	-12.8%	-6.3%

Bilanço

Şirket	ÇİMSA		
Periyot Sonu	31.12.2024	31.12.2023	31.12.2022
Açıklanma Tarihi	27.02.2025	27.02.2025	28.03.2024
BİLANÇO (milyon TL)	2024	2023	2022
Dönen Varlıklar	19,282	17,450	14,945
Nakit ve Nakit Benzerleri	7,687	9,106	6,912
Finansal Yatırımlar	0	0	1,742
Ticari Alacaklar	5,658	3,385	2,772
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar	34	31	11
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Stoklar	5,168	4,131	2,855
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Dönen Varlıklar	734	797	653
(Ara Toplam)	19,282	17,450	14,945
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Duran Varlıklar	48,322	37,972	22,875
Ticari Alacaklar	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar	15	24	34
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Finansal Yatırımlar	2,806	120	27
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	3,502	2,350
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	60.04	0.00	0.00
Stoklar	0.00	0.00	0.00
Kullanım Hakkı Varlıkları	475	515	341
Maddi Duran Varlıklar	28,109	22,421	13,441
Şerefiye	4,275	3,455	2,393
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	9,515	4,289	2,731
Ertelenmiş Vergi Varlığı	2,112	1,882	904
Diğer Duran Varlıklar	955	1,764	655
TOPLAM VARLIKLAR	67,604	55,421	37,820
KAYNAKLAR			
Kısa Vadeli Yükümlülükler	24,737	12,816	10,637
Finansal Borçlar	13,871	5,209	5,347
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	0	0
Ticari Borçlar	6,646	4,619	3,559
Diğer Borçlar	358	230	99
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	177	277	55
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	88	68	26
Borç Karşılıkları	2,850	1,566	1,201
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	746	848	350
(Ara Toplam)	24,737	12,816	10,637
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amaçlı Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	10,830	8,771	5,956
Finansal Borçlar	7,619	7,275	4,555
Diğer Finansal Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00
Diğer Borçlar	0	0	0
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	0	0	0
Uzun vadeli karşılıklar	435	258	286
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	2,776	1,239	1,115
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Özkaynaklar	32,037	33,834	21,227
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	24,745	26,803	15,852
Ödenmiş Sermaye	946	946	135
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi (-)	0.00	0.00	0.00
Hisse Senedi İhraç Primleri	6.32	6.32	4.38
Değer Artış Fonları	0.00	0.00	0.00
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	3,353	3,237	2,186
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	18,548	16,284	8,640
Dönem Net Kar/Zararı	2,688	3,596	4,077
Yabancı Para Çevrim Farkları	-2,456	1,049	-13
Diğer Özsermaye Kalemleri	1,660	1,685	823
Azınlık Payları	7,292	7,031	5,375
TOPLAM KAYNAKLAR	67,604	55,421	37,820

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Gelir tablosu

Şirket	ÇİMSA			
Periyot Sonu	31.12.2024	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2023
Açıklanma Tarihi	27.02.2025	27.02.2025	27.02.2025	27.02.2025
GELİR TABLOSU (milyon TL)	2024	2023	4Ç24	4Ç23
Sürdürülen Faaliyetler				
Satış Gelirleri	28,151	29,604	8,501	8,327
Satışların Maliyeti (-)	-22,106	-23,787	-7,117	-6,431
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	6,044	5,818	1,384	1,896
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler	0.00	0.00	0.00	0.00
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Giderler (-)	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
BRÜT KAR (ZARAR)	6,044	5,818	1,384	1,896
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-181	-108	-90	-36
Genel Yönetim Giderleri (-)	-2,696	-2,042	-1,073	-701
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-40	-27	-11	-9
Diğer Faaliyet Gelirleri	1,183	2,562	181	997
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-763	-1,343	-320	-660
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
FAALİYET KARI (ZARARI)	3,547	4,858	70	1,487
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	187	600	-298	27
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	187	600	-298	27
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	0	0	0	0
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Pay	0	62	0	162
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	3,733	5,521	-228	1,676
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	1,338	911	453	376
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-2,420	-2,757	-624	-341
Parasal Kazanç / (Kayıp)	1,253	566	295	539
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	3,905	4,241	-105	1,711
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	-850	204	-353	715
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-244	-488	-78	-55
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	-606	691	-275	771
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00	0.00
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	3,054	4,445	-457	2,426
DURDURULAN FAALİYETLER				
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.00	0.00	0.00	0.00
DÖNEM KARI (ZARARI)	3,054	4,445	-457	2,426
Dönem Kar/Zararının Dağılımı				
Ana Ortaklık Payları	2,688	3,596	-482	1,724
Azınlık Payları	366	848	25	702
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	2.84	3.80	-0.51	1.82
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	2.84	3.80	-0.51	1.82
Hisse Başına Kazanç	2.84	3.80	-0.51	1.82
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	2.84	3.80	-0.51	1.82

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, 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. Raporda 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 şekil ve ortamda yayınlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

© DENİZ INVEST 2025

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 değerlemeyi ifade etmektedir.

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

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlemeyi 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 takip etmeye devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, analistlerimiz hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler.