

Beklentilerle Uyumlu Sonuçlar

Çimsa (CİMSA Tİ), 3Ç26'da medyan beklentilere paralel 14.917 mn TL ciro (yıllık +%2, çeyreklik +%9), 3.030 mn TL FAVÖK (yıllık -%2, çeyreklik +%10) ve beklentilerin %4 üzerinde 1.773 mn TL net kâr (yıllık +%8, çeyreklik +%26) açıkladı. Net kâr, azalan parasal kazanç ve amortisman artışına rağmen efektif vergi oranındaki düşüş, 469 mn TL tutarındaki sabit kıymet satış geliri ve azalan net finansal gelirlerin etkisiyle yıllık bazda %8 arttı.

Yurt dışı hacimlerdeki büyüme, yurt içindeki düşüşü telafi ediyor. Çimsa'nın uluslararası satış hacimleri, ABD'deki gri çimento öğütme tesisinin katkısı ve beyaz çimento satışlarındaki artışın etkisiyle 3Ç26'da yıllık %13,3 yükseldi. Böylece 9A26 döneminde uluslararası hacim büyümesi %10,6 olarak gerçekleşti. 2Ç26'da yurt dışı hacimleri %7,8 artmıştı. Dolayısıyla 3Ç26'da yurt dışı hacimlerde büyüme hız kazandı. Yurt içi satış hacimleri ise Türkiye'de süregelen zayıf talep koşulları nedeniyle 3Ç26'da yıllık %10,9 geriledi. Böylece 9A26 döneminde Türkiye satış hacimlerinde yıllık %8,2 daralma gerçekleşti. Yurt dışı hacimlerdeki büyümenin yurt içindeki düşüşü telafi etmesiyle konsolide satış hacimleri 3Ç26'da yıllık %1 artarken, 9A26 döneminde hacim büyümesi %1,3 oldu. Konsolide ciro ise 3Ç26'da yıllık %2 artarken, 9A26 döneminde %3 daraldı. İhracatın toplam satışlardaki payı 3Ç26'da yıllık 8 puan artarak %69 oldu.

Marjlar yıllık bazda sınırlı geriledi. Brüt kâr marjı 3Ç26'da yıllık 0,7 puan gerilerken, çeyreklik 0,3 puan artarak %20,9 oldu. Brüt kâr marjındaki sınırlı yıllık daralma, jeopolitik gerilimler nedeniyle yükselen petrokok fiyatlarının üretim maliyetlerini artırmasından kaynaklandı. FAVÖK marjı ise brüt kâr marjına paralel olarak yıllık 0,8 puan daralırken, çeyreklik 0,2 puan artarak %20,3 seviyesinde gerçekleşti.

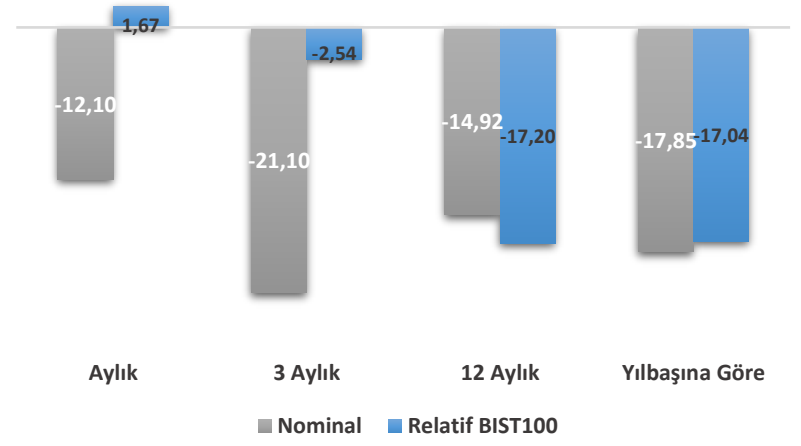
Azalan yatırım harcamaları nakit üretimini destekledi. 3Ç26'da işletme sermayesi/satış oranı çeyreklik 1,3 puan artarak %15,7 olurken, yıllık bazda 4,8 puan azaldı. İşletme sermayesindeki çeyreklik sınırlı artışa rağmen yatırım harcamalarındaki normalleşmenin etkisiyle şirket 3Ç26'da %10 serbest nakit akışı marjı sağladı (3Ç26: SNA %17). Serbest nakit akışı üç çeyrek sonra yeniden pozitif döndü. Güçlü nakit akışının etkisiyle net borç çeyreklik %2 azalarak 25,8 mlr TL'ye geriledi. Net Borç/FAVÖK oranı ise 2,5x seviyesinde yatay seyretti.

Özet görüşümüz: 3Ç26 sonuçlarını genel olarak beklentilere paralel gerçekleşmesi nedeniyle nötr değerlendiriyoruz. İç pazardaki zayıflığın yurt dışı operasyonların güçlü katkısıyla telafi edilmesi ve hacim artışının devam etmesi, hammadde fiyatlarındaki dalgalanmaya rağmen marjlarda yatay görünümün korunması ve serbest nakit akışındaki toparlanmayı olumlu gelişmeler olarak görüyoruz. Çimsa, 12 ay geriye dönük 6x FD/FAVÖK ve 7,5x F/K çarpanlarıyla son bir yıllık ortalamalarına göre sırasıyla %30 ve %50 iskontolu işlem görüyor. Şirket bugün saat 14.00'te 3Ç26 sonuçlarına ilişkin telekonferans düzenleyecek.

Pay Bilgileri

Pay Kodu	CİMSA:İS	CİMSA Tİ
Pay Fiyatı TL (Son Kapanış)	37,62	
Piyasa Değeri (mn TL)	35.573	
Sermaye (mn TL)	946	
Halka Açıklık Oranı %	36	
Sektör	ÇİMENTO	
Pazar	Yıldız	
Ortalama İşlem Hacmi mn TL (1 Aylık)	219	
Endeks Ağırlığı % (XU100)	0,52	

Fiyat Performansı (%)



Çarpanlar	2023	2024	2025	27.10.26
F/K	7,71	12,52	14,17	7,55
FD/FAVÖK	5,89	9,33	8,28	6,04
PD/DD	1,04	1,36	1,06	0,87
FD/S	1,05	1,69	1,49	1,10



Gelir Tablosu (Çeyrekse) (mn TL)	2025/3Q	2025/4Q	2026/1Q	2026/2Q	2026/3Q
Satış Gelirleri	14.582	14.127	13.141	13.724	14.917
Brüt Kar (Zarar)	3.151	2.791	1.886	2.831	3.124
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-133	-191	-164	-148	-145
Genel Yönetim Giderleri (-)	-1.018	-1.720	-1.345	-1.141	-1.233
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-10	-30	-22	-13	-11
Diğer Faaliyet Gelirleri	569	637	415	346	713
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-471	-129	-334	-150	-232
Faaliyet Karı (Zararı)	2.087	1.360	436	1.725	2.215
FVAÖK	3.083	2.711	1.661	2.765	3.030
Finansal Gelirler	161	184	286	87	214
Finansal Giderler	-736	-519	-602	-618	-636
Parasal Kazanç/Kayıp	1.098	410	1.400	686	527
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	2.272	1.221	1.419	1.993	2.400
Vergi	-344	-91	-623	-321	-184
Azınlık Payları	282	321	72	268	444
Ana Ortaklık Net Dönem Karı	1.646	809	724	1.403	1.773

Bilanço (mn TL)	2025/3Q	2025/4Q	2026/1Q	2026/2Q	2026/3Q
Dönen Varlıklar	21.537	31.074	25.387	25.320	28.241
Nakit ve Nakit Benzerleri	5.400	12.104	5.802	5.073	7.575
Ticari Alacaklar	8.403	9.724	9.877	10.424	10.404
Stoklar	7.084	8.437	8.269	8.516	8.746
Duran Varlıklar	63.817	84.044	79.642	79.528	78.795
Finansal Yatırımlar	2.661	3.242	3.076	3.135	2.827
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0	0	0
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	77	104	96	93	92
Maddi Duran Varlıklar	39.687	53.356	51.611	51.736	50.850
Toplam Varlıklar	85.354	115.119	105.029	104.848	107.036
Kısa Vadeli Yükümlülükler	18.224	28.162	26.313	28.820	31.599
Finansal Borçlar	6.425	9.288	10.496	10.707	13.713
Ticari Borçlar	6.528	10.631	8.209	10.918	10.352
Uzun Vadeli Yükümlülükler	25.423	32.936	27.669	25.924	23.721
Finansal Borçlar	20.248	27.036	21.715	22.082	19.698
Özkaynaklar	41.707	54.021	51.048	50.104	51.715
Ana Ortaklık Özkaynaklar	32.054	41.302	39.271	39.483	40.763
Ödenmiş Sermaye	946	946	1.068	998	946
Azınlık Payları	9.653	12.719	11.777	10.621	10.952

Marjlar (Çeyreklik)	2025/3Q	2025/4Q	2026/1Q	2026/2Q	2026/3Q
Brüt Kar Marjı %	21,61	19,76	14,36	20,63	20,94
FVAÖK Marjı %	21,14	19,19	12,64	20,15	20,31
Net Kar Marjı %	11,29	5,73	5,51	10,22	11,88
Vergi Öncesi Kar Marjı %	13,65	6,37	10,25	12,57	13,11
Efektif Vergi Oranı %	-15,16	-7,43	-43,89	-16,13	-7,65

Nakit Akımı (Çeyrekse)	2025/3Q	2025/4Q	2026/1Q	2026/2Q	2026/3Q
Amortisman & İtfa Payları	1.095	1.860	1.305	1.237	1.296
Net İşletme Sermayesi	8.959	7.530	9.937	8.022	8.799
İşletme Sermayesindeki Değişim	-721	4.880	-3.534	333	-184
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	3.930	5.953	-3.662	1.981	2.384
Operasyonel Nakit Akışı /Satış %	26,95	42,14	-27,86	14,44	15,98
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-1.467	-4.516	-775	-2.543	-898
Yatırım Harcaması/Satış %	-10,06	-31,97	-5,89	-18,53	-6,02
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	-2.340	4.050	-784	-15	1.158
Serbest Nakit Akımı	2.463	1.437	-4.436	-562	1.486
SNA/Satış %	16,89	10,17	-33,76	-4,09	9,96

Borçluluk Görünümü (Çeyrekse)	2025/3Q	2025/4Q	2026/1Q	2026/2Q	2026/3Q
Net Borç (Nakit)	21.273	24.219	23.376	26.254	25.835
Finansal Borçlar	26.673	36.323	28.512	31.059	33.411
Net Borç / FAVÖK x	2,35	2,94	2,27	2,57	2,54
Net Borç / Varlıklar %	24,92	21,04	25,14	26,43	24,14
Kaldıraç x	1,36	1,48	1,37	1,39	1,36
Net Borç / Özkaynaklar	0,51	0,45	0,46	0,52	0,50
YPP	1.892	1.056	171	-222	51



Uyarı Notu

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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan bilgiler Fiba Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorumda ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının al/sat/tut önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Tüm veriler, Fiba Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan veya zararlardan Fiba Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve/veya Fiba Yatırım Menkul Değerler A.Ş. çalışanları sorumlu değildir.

FİBA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Astoria No:127A İç Kapı No:33

Şişli/İstanbul, Türkiye

444 30 60

www.fibayatirim.com.tr

arastirma@fibayatirim.com.tr

