

Çimsa

3Ç26 Finansal Sonuçlar – Nötr

- ✓ **Beklentiler ile uyumlu net kar.** Çimsa, 3Ç26'da beklentimiz olan 1.680 mn TL ve piyasa ortalama beklentisi olan 1.762 mn TL ile uyumlu yıllık bazda %7,7 artışla 1.773 mn TL ana ortaklık net karı kaydetti (3Ç25: 1.646 mn TL). Net kar, dönem içerisinde hazır beton tesisi satışından kaydedilen 582 mn TL'lik tek seferlik gelire ek olarak, finansman ve vergi giderlerindeki düşüşten olumlu etkilendi. Net finansman gideri 422 mn TL'ye gerileyerek karlılığı destekledi. Ek olarak, 3Ç26'da yasal finansal tablolarda enflasyon muhasebesi uygulamasına son verilmesinden kaynaklanan ertelenmiş vergi gideri etkisi, yeniden değerlemelerin olumlu etkisi ve kurumlar vergisi oranındaki indirimle büyük ölçüde dengelendi. Dönem vergi gideri 336 milyon TL, ertelenmiş vergi gideri ise 152 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Yükselen petrokok fiyatları üretim maliyetlerini artırarak, brüt karlılık üzerinde baskı oluşturdu. 3Ç26'da brüt kar marjında yıllık bazda görülen 0,7 puanlık daralmaya ek olarak, operasyonel giderlerdeki yıllık %19,6'lık artış operasyonel karlılığı baskıladı. Konsolide FAVÖK yıllık bazda %1,7 azalarak 3.031 mn TL seviyesinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı ise yıllık bazda 0,8 puan gerileyerek %20,3 seviyesinde gerçekleşti. Öte yandan Çimsa'nın Eylül 2026 itibarıyla, 25.835 mn TL net borç pozisyonu bulunuyor (Haziran 2026 sonu: 26.254 mn TL net borç pozisyonu). Aynı dönemde net borç/FAVÖK rasyosu ise 3,16x seviyesine geriledi (Haziran 2026 sonu: 3,19x net borç/FAVÖK). Genel olarak beklentiler ile uyumlu gerçekleşen, üçüncü çeyrek finansal sonuçlarının hisse performansına etkisini 'nötr' olarak değerlendiriyoruz.
- ✓ **Beklentileri karşılayan ciro performansı.** Çimsa'nın, yurt içi satış hacimleri, zayıf seyreden yurt içi tüketim nedeniyle yıllık bazda %10,9 gerilerken, uluslararası pazarlarda satış hacimleri, ABD gri çimento öğütme tesisinin katkısı ve beyaz çimento satışlarındaki artışın etkisiyle yıllık bazda %13,3 artış kaydetti. Bu doğrultuda, 3Ç26'da toplam satış hacmi yıllık bazda %1 sınırlı artış kaydederken, konsolide ciro yıllık bazda %2,3 artışla beklentiler ile uyumlu 14.917 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Beklentimiz 15.332 mn TL ve piyasa ortalama beklentisi olan 14.954 mn TL seviyesinde bulunuyordu.
- ✓ **Beklentimiz ile benzer operasyonel marjlar.** Yükselen petrokok fiyatları üretim maliyetlerini artırarak, brüt karlılık üzerinde baskı oluşturdu. Brüt kar marjında yıllık bazda görülen 0,7 puanlık daralmaya ek olarak, operasyonel giderlerdeki yıllık %19,6'lık artış operasyonel karlılığı baskıladı. FAVÖK yıllık bazda %1,7 sınırlı azalışla 3.031 mn TL seviyesinde gerçekleşirken, piyasa ortalama beklentisi olan 3.110 mn TL ve beklentimiz olan 3.023 mn TL ile uyumlu gerçekleşmiş oldu. FAVÖK marjı ise yıllık bazda 0,8 puan azalışla beklentimiz ile uyumlu %20,3 seviyesinde gerçekleşti.
- ✓ **Çimsa için 68,10 TL seviyesinde bulunan 12 aylık hedef fiyatımızı ve 'AL' tavsiyemizi koruyoruz.** Genel olarak beklentilerimiz ile uyumlu gerçekleşen finansal sonuçların ardından, tahminlerimizi korumayı tercih ediyoruz. Yurt içi pazarda gözlenen zayıflığın yurt dışı operasyonların güçlü katkısıyla telafi edilmesi, şirketin alternatif yakıt kullanımının artan payı, enerji fiyatlarındaki dalgalanmaya rağmen marjlarda yatay görünümün korunması ve net borç pozisyonundaki gerilemeyi beğenimizi destekleyen unsurlar arasında görüyoruz.

AL

Hisse Fiyatı: 37,62 TL

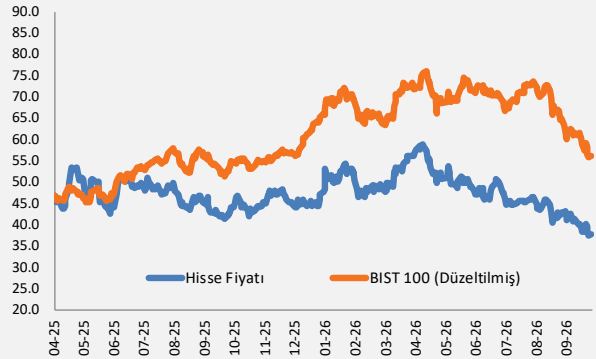
Hedef Fiyat: 68,10 TL

Getiri Potansiyeli: %81

Özet Veriler

Hisse Kodu	CIMSA
Cari Fiyat (TL)	37.62
52H En Yüksek (TL)	60.00
52H En Düşük (TL)	36.58
Piyasa Değeri (mn TL)	35,573
Piyasa Değeri (mn USD)	715
Halka Açıklık Oranı (%)	36.48
Konsensus HF (TL)	71.40
Konsensus Tavsiye	84.6% B / 15.4H / 0% S
3A Hacim (mn USD)	6.9
HL Y HBK (2026T)	2.4
Konsensus HBK (2026T)	-

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

CIMSA (Mn TL)	3Ç26	3Ç25	Yıllık değişim	HLY Araştırma Beklentisi	Ortalama Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	14.917	14.582	2,3%	15.332	14.954
FAVÖK	3.031	3.083	-1,7%	3.110	3.023
FAVÖK marjı	20,3%	21,1%	-0,8%	20,3%	20,2%
Net kâr	1.773	1.646	7,7%	1.680	1.762
Net kâr marjı	11,9%	11,3%	0,6%	11,0%	11,8%

Kaynak: CIMSA, HLY Araştırma, *Research Turkey Anketi

KÜNYE

Halk Yatırım Araştırma – Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için beklenen performans)

AL: %20 ve üzeri artış

TUT: %0 ile %20 aralığında artış

SAT: %0'ın altında azalış

Halk Yatırım Araştırma

Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr
+90 216 285 09 00

İlknur TURHAN

Direktör
Gıda Perakendeciliği, Cam, Çimento, GYO,
Mobilya, Gıda

ITurhan@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 81 85

Ayşegül BAYRAM

Yönetmen
Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım,
Teknoloji, Enerji, Tarım, Mühendislik - Taahhüt

ABayram@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 87 30

İsmail Oğuz PALUT

Uzman Yardımcısı
Bankacılık

IPalut@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 81 70

Görkem Alper ÖREN

Uzman Yardımcısı
Otomotiv

GOren@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 87 56

ÇEKİNCE

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. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği ve verisi her ne şekilde, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. Bu nedenle, iş bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla genel yatırım tavsiyesi niteliğinde hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamlı bilgiler, tavsiyeler hiçbir şekilde Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir taahhüdünü içermeyiştir, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizzat bu kişilere ait ve raci olacaktır. Bu nedenle, işbu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgilere dayanarak özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler nedeniyle oluşabilecek her türlü maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, her ne nam altında olursa olsun ilgililer veya 3. kişilerin uğrayabileceği doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak zarar ve ziyandan hiçbir şekilde ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/ugranılacak zararlar nedeniyle hiçbir şekilde ve surette her ne nam altında olursa olsun Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanlarından herhangi bir tazminat talep etme hakkı bulunmadıklarını bilir ve kabul ederler. Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hem fikir olmaması mümkündür. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.