

Çimsa

1Ç26 Finansal Sonuçlar – Sınırlı Pozitif

- ✓ **Beklentilerin üzerinde net kar.** Çimsa, 1Ç26'da beklentimiz olan 608 mn TL ve piyasa ortalama beklentisi olan 557 mn TL'nin üzerinde 641 mn TL ana ortaklık net karı kaydetti (1Ç25: 355 mn TL). 1Ç26'da sınırlı da olsa iyileşme gösteren FAVÖK performansına ek olarak yıllık bazda azalan finansman giderleri ve 1.240 mn TL'lik parasal kazanç kalemi karlılık performansını destekledi. Öte yandan, 438 mn TL'lik ertelenmiş vergi gideri ise net karı baskılayıcı unsur olarak öne çıktı. Konsolide FAVÖK, 1Ç26'da, yenilenebilir enerji yatırımları, artan alternatif yakıt kullanımı ve etkin risk yönetimi uygulamalarıyla sağlanan operasyonel verimlilik ile yıllık bazda %2,7 artarak 1.470 mn TL'ye yükselirken, FAVÖK marjisi ise yıllık bazda 0,4 puan iyileşerek %12,6 seviyesinde gerçekleşti. Öte yandan Çimsa'nın Mart 2026 itibarıyla, 23.376 mn TL net borç pozisyonu bulunuyor (2025 yıl sonu: 21.438 mn TL net borç pozisyonu). Aynı dönemde net borç/FAVÖK rasyosu ise 2,82x seviyesine yükseldi (2025 yıl sonu: 2,6x net borç/FAVÖK). Ciro ve operasyonel karlılık beklentileri karşılansa da, beklentilerin üzerinde gerçekleşen net kar nedeniyle ilk çeyrek finansal sonuçlarının hisse performansına etkisini 'sınırlı pozitif' olarak değerlendiriyoruz.
- ✓ **Beklentileri karşılayan ciro performansı.** Çimsa'nın, satış hacmi yurt içinde zayıf tüketim nedeniyle yıllık bazda %6,8 gerilerken, uluslararası pazarlarda satış hacimleri, ABD gri çimento öğütme tesisinin katkısı ve artan ticaret operasyonlarının desteğiyle yıllık bazda %10,9 artış kaydetti. Bu doğrultuda, 1Ç26'da toplam satış hacmi yıllık bazda %2 artış kaydederek, konsolide ciro yıllık bazda yatay seyirle beklentiler ile uyumlu 11.632 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Beklentimiz 11.586 mn TL ve piyasa ortalama beklentisi olan 11.525 mn TL seviyesinde bulunuyordu. Çimsa 1Ç26'da cirosunun %70,7'sini çimento, %12,6'sını hazır betondan ve %16,6'sını yapı malzemeleri ve paketleme bölümlerinden elde etti.
- ✓ **Beklentiler ile uyumlu FAVÖK performansı.** Çimsa, 1Ç26'da yenilenebilir enerji yatırımları, artan alternatif yakıt kullanımı ve etkin risk yönetimi uygulamaları ile sağlanan operasyonel verimlilik ile yıllık bazda %2,7 sınırlı artışla 1.470 mn TL FAVÖK açıkladı. Piyasa ortalama beklentisi olan 1.469 mn TL ve beklentimiz olan 1.445 mn TL ile uyumlu gerçekleştirdi. FAVÖK marjisi ise yıllık bazda 0,4 puan iyileşerek %12,6 seviyesinde gerçekleşti. Çimsa sürdürülebilirlik hedefleri kapsamında alternatif yakıt kullanım oranını Türkiye'de %25'e, Bunol'da %31'e ve Mannok'ta %77'ye yükselterek üç faaliyet bölgesinde de güçlü ilerleme kaydetti.
- ✓ **Çimsa için 12 aylık hedef fiyatımızı 68,50 TL'den 77,80 TL'ye yükseltirken, 'AL' tavsiyemizi koruyoruz.** Şirketin net borç pozisyonundaki artışa karşın, alternatif yakıt kullanımının artan payı ve devam eden etkin maliyet yönetiminin katkısıyla, operasyonel tarafta sergilediği dirençli görünümü beğenimizi destekleyen unsurlar arasında yer alıyor. Modelimizdeki güncellemelerimiz sonrası Çimsa için 68,50 TL seviyesinde bulunan hedef fiyatımızı 77,80 TL seviyesine güncelliyor ve 'AL' tavsiyemizi koruyoruz.

AL

Hisse Fiyatı: 57,20 TL

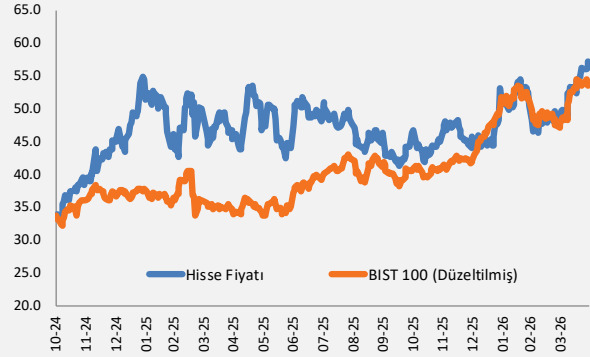
Hedef Fiyat: 77,80 TL

Getiri Potansiyeli: %36

Özet Veriler

Hisse Kodu	CIMSA
Cari Fiyat (TL)	57.20
52H En Yüksek (TL)	59.75
52H En Düşük (TL)	41.18
Piyasa Değeri (mn TL)	54,088
Piyasa Değeri (mn USD)	1,197
Halka Açıklık Oranı (%)	36.48
Konsensus HF (TL)	72.45
Konsensus Tavsiye	91.7% B / 8.3H / 0% S
3A Hacim (mn USD)	12.8
HLY HBK (2026T)	6.0
Konsensus HBK (2026T)	4.9

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

CIMSA (Mn TL)	1Ç26	1Ç26	Yıllık değişim	HLY Araştırma Beklentisi	Ortalama Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	11.632	11.653	-0,2%	11.586	11.525
FAVÖK	1.470	1.432	2,7%	1.445	1.469
FAVÖK marjı	12,6%	12,3%	0,4%	12,5%	12,7%
Net kâr	641	355	80,4%	608	557
Net kâr marjı	5,5%	3,0%	2,5%	5,2%	4,8%

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

Kerem DEMİRTAŞ

Uzman
Makroekonomi, Havacılık, Demir-Çelik, Enerji

KDemirtas@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 87 45

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 durumunuz risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirin 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 tecrübelerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği ve verimliliği 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 ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir taahhüdünü içermeyiştir. Bu nedenle, iş bu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgilere dayanarak 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, iş bu 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 işlemler 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 olmayacaktır. İşlemler, uğratan/ügranılacak 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 bulunmadıklarının biliri 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 kullanımını 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.