

Çimento

Analist: İlknur TURHAN
iturhan@halkyatirim.com.tr

Çimsa

4Ç25 Finansal Sonuçlar – Nötr

- ✓ **Beklentilerin altında net kar.** Çimsa'nın, 4Ç25'te beklentimiz olan 806 mn TL ve piyasa ortalama beklentisi olan 854 mn TL'nin altında 650,8 mn TL ana ortaklık net karı kaydetti (4Ç24: 631,3 mn TL net zarar). Beklentimizin altında kalan net karda net finansman giderinin tahminimizin üzerinde gerçekleşmesi etkili oldu. Çimsa 4Ç25'te 326,7 mn TL net finansman gideri kaydetti (4Ç24'te 224 mn TL). Öte yandan; net borç yıllık bazda %7,8 artarak 2025 sonunda 19.482 mn TL'ye yükseldi. Genel olarak beklentileri karşılayan son çeyrek finansal sonuçlarının hisse performansına etkisini 'nötr' olarak değerlendiriyoruz.
- ✓ **Beklentileri karşılayan ciro performansı.** Çimsa, 2025 yılının son çeyreğinde, hacim artışının katkısıyla, beklentimiz olan 11.286 mn TL ve piyasa ortalama beklentisi olan 11.173 mn TL ile uyumlu, yıllık %2,1 artışla 11.364 mn TL ciro kaydetti. 4Ç25'te Türkiye operasyonlarında satış hacmi %0,2 oranında gerilerken, uluslararası pazarlarda %37,3 oranında güçlü bir artış kaydedildi. Böylece, 2025 yılının son çeyreğinde konsolide satış hacimleri, Mannok operasyonları dahil, yıllık bazda %16,7 arttı. 2025 yılının tamamında ise konsolide satış hacmi, Türkiye operasyonlarında %5,6 ve Mannok dahil uluslararası operasyonlarda %54,9 oranındaki güçlü artışın katkısıyla yıllık bazda %26,1 yükseldi. Mannok satış hacimleri hariç tutulduğunda, 2025 yılının tamamında konsolide satış hacmindeki yıllık artış %17,4 olarak gerçekleşti. 2025 yılının tamamında net satışlar, Mannok'un katkısıyla yıllık bazda %24,6 artarak 45,9 mlr TL olarak gerçekleşti.
- ✓ **Beklentimizle uyumlu FAVÖK performansı.** Çimsa, 4Ç25'te piyasa ortalama beklentisi olan 2.187 mn TL, beklentimiz olan 2.214 mn TL ile uyumlu yıllık bazda %76,5 artışla 2.181 mn TL FAVÖK açıkladı. Gerileyen maliyetlerin brüt karlılık üzerindeki olumlu etkisiyle, FAVÖK marjı yıllık bazda 8,1 puan artarak %19,2'ye yükseldi. Öte yandan, faaliyet giderlerinin/satışlara oranında yıllık 0,1 puanlık gerileme kaydedildi. Söz konusu dönemde, faaliyet giderlerinin satışlara oranı %13,7 seviyesinde gerçekleşti.
- ✓ **Çimsa için 12 aylık hedef fiyatımız olan 68,50 TL'yi ve 'AL' tavsiyemizi koruyoruz.** Faiz indirimlerinin konut kredi maliyetlerini düşürmesi, devam eden kentsel dönüşüm projeleri ve deprem bölgesi inşaa faaliyetlerinin önümüzdeki dönemde çimento talebini destekleyebileceğini düşünüyoruz. ABD öğütme tesisinin devreye girmesi, Mannok'un tam yıl etkisi ve ürün karmasındaki iyileşmenin katkısıyla, 2025'i 45,9 mlr TL ciro ile tamamlayan Çimsa'nın, 2026'da ise %33 ciro büyümesi kaydetmesini bekliyoruz. Orta vadede marjlarda ise kademeli bir iyileşme öngörüyoruz. 2025 yılını %17,9 FAVÖK marjı ile tamamlayan Çimsa'nın 2026'da %19,2 FAVÖK marjı kaydedeceğini öngörüyoruz. Borçluluk seviyesinin yüksek seyretmesine karşın yeni devreye alınan yatırımlarla birlikte CİMSA'nın nakit yaratma kabiliyetinin artacağını düşünüyoruz. Genel olarak beklentimizle uyumlu gerçekleşen son çeyrek finansal sonuçların ardından, **Çimsa için 12 aylık hedef fiyatımız olan 68,50 TL'yi ve 'AL' tavsiyemizi koruyoruz.**

AL

Hisse Fiyatı: 53,35 TL

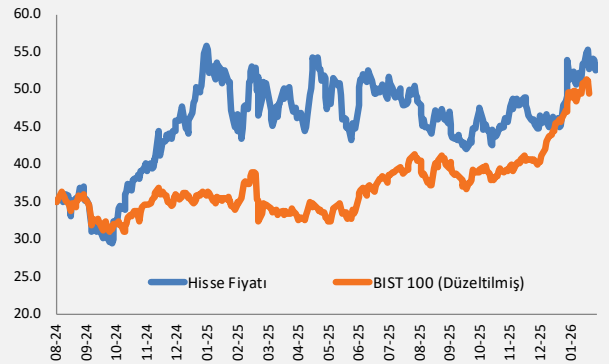
Hedef Fiyat: 68,50 TL

Getiri Potansiyeli: %28

Özet Veriler

Hisse Kodu	CİMSA
Cari Fiyat (TL)	53.35
52H En Yüksek (TL)	57.50
52H En Düşük (TL)	41.18
Piyasa Değeri (mn TL)	50,447
Piyasa Değeri (mn USD)	1,148
Halka Açıklık Oranı (%)	36.48
Konsensus HF (TL)	69.43
Konsensus Tavsiye	91.7% B / 8.3H / 0% S
3A Hacim (mn USD)	14.1
HLV HBK (2026T)	6.0
Konsensus HBK (2026T)	7.0

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

CIMSA (Mn TL)	4Ç25	4Ç24	Yıllık değişim	HLY Araştırma Beklentisi	Ortalama Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	11.364	11.127	2,1%	11.286	11.173
FAVÖK	2.181	1.235	76,5%	2.214	2.187
FAVÖK marjı	19,2%	11,1%	8,1%	19,6%	19,6%
Net kâr	651	-631	n/a	806	854
Net kâr marjı	5,7%	-5,7%	11,4%	7,1%	7,6%

Kaynak: CIMSA, HLY Araştırma, *Rasyonet Research Turkey



Künye ve Çekince

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, Giyim

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

Görkem Alper ÖREN

Uzman Yardımcısı
Otomotiv

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

İsmail Oğuz PALUT

Uzman Yardımcısı
Bankacılık

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

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 velhasıl her ne şekil, 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 şekil ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir taahhüdünü içermediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizatihi 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 şekil ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/uğranılacak zararlar nedeniyle hiçbir şekil 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 veya Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hem fikir olmaması mümkündür. Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayımlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.



HalkYatirimMenkulDegerlerA.S



company/halk-yatirim-menkul-degerler



halkyatirim



halkyatirim