

Çimento

Analist: İlknur TURHAN
iturhan@halkyatirim.com.tr

Çimsa

1Ç25 Finansal Sonuçlar – Sınırlı Negatif

- ✓ **Beklentinin altında net kar.** Çimsa, 1Ç25'te beklentimiz olan 786 mn TL ve piyasa ortalama beklentisi olan 634 mn TL'nin altında 271 mn TL net kar açıkladı. Şirket geçen yılın aynı döneminde ise 501 mn TL net kar açıklamıştı. Net kar tahminimizdeki sapmada; zayıf operasyonel karlılığın yanı sıra, 581,4 mn TL'lik net yatırım zararı etkili oldu. Net kardaki yıllık %37'lik düşüş, elde tutulan Sabancı Holding hisselerinin fiyat hareketlerinden kaynaklanan 681 mn TL'lik olumsuz etkiden kaynaklandı. Operasyonel tarafta ise Çimsa'nın, 1Ç25'te faaliyet giderlerinin/satışlara oranındaki yıllık 1,9 puanlık yükselişi, FAVÖK marjını baskıladı. FAVÖK piyasa beklentisi ve bizim beklentimizin %9 altında, yıllık %37 artışla 1.094 mn TL FAVÖK kaydetti. Net borç ise, 18.143 mn TL'ye yükseldi (2024: 15.192 mn TL). Özetle; beklentilerin altında kalan operasyonel marjlar nedeniyle ilk çeyrek finansal sonuçlarının hisse performansına etkisini 'sınırlı negatif' olarak değerlendiriyoruz.
- ✓ **Beklentilerin üzerinde ciro performansı.** Çimsa, 2025 yılının ilk çeyreğinde, satış hacimlerindeki organik artış ve Mannok'un katkısıyla, beklentimiz olan 8.134 mn TL ve piyasa ortalama beklentisi olan 8.355 mn TL'nin üzerinde yıllık %21 artışla 8.905 mn TL ciro kaydetti. Ancak, Türk Lirası'ndaki değer kaybının enflasyon oranının altında kalması nedeniyle, ihracat ve uluslararası operasyonlardan sağlanan katkı sınırlı kalarak, net satışlardaki büyümeyi kısıtladı.
- ✓ **Beklentilerin altında operasyonel karlılık.** Çimsa, 1Ç25'te hem bizim hem piyasa ortalama beklentisinin %9,4 altında, yıllık bazda %37 artışla 1.094 milyon TL FAVÖK açıklarken; FAVÖK marjı yıllık bazda 1,4 puan artarak %12,3'e yükseldi. Faaliyet giderlerinin 1.031 mn TL'ye yükselmesi (1Ç24: 712,6 mn TL) FAVÖK'ü baskıladı. Söz konusu dönemde, faaliyet giderlerinin satışlara oranı %11,6 seviyesinde gerçekleşerek, yıllık bazda 1,9 puan artış kaydetti.
- ✓ **Çimsa için 12 aylık hedef fiyatımız olan 67,10 TL'yi ve 'AL' tavsiyemizi koruyoruz.** Yılın ilk çeyreğinde, finansal sonuçlar beklentilerin altında kalsa da, 2025 yılında devreye alınması planlanan yıllık ortalama 600 bin ton öğütme kapasitesine sahip Cimsa Americas gri çimento öğütme tesis yatırımının, gelecek dönemlerde şirket'in satış hacmini artırarak operasyonel performansını destekleyeceğini düşünüyoruz. Ayrıca, son dönemde yakıt maliyetlerinde gözlenen stabilitenin, önümüzdeki çeyreklerde operasyonel marjları olumlu yönde destekleyeceğini ve olumlu operasyonel performans kaydedileceğini düşünüyoruz. Ayrıca, proaktif maliyet optimizasyonları şirketlerin marj artışında kilit rol oynarken, 2025 özelinde de azalan enerji ve yakıt fiyatlarından fayda sağlanacağını düşünüyoruz. Bu doğrultuda, **Çimsa için 12 aylık hedef fiyatımız olan 67,10 TL'yi ve 'AL' tavsiyemizi koruyoruz.**

AL

Hisse Fiyatı: 46,16 TL

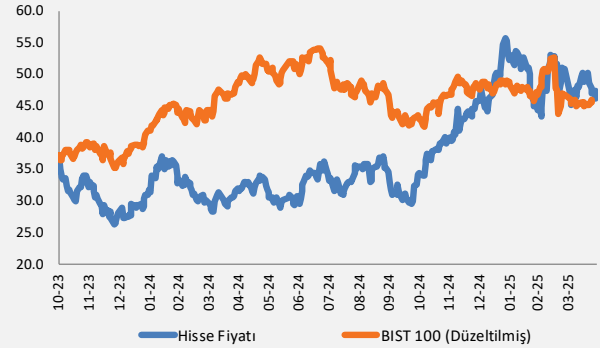
Hedef Fiyat: 67,10 TL

Getiri Potansiyeli: %45

Özet Veriler

Hisse Kodu	CIMSA
Cari Fiyat (TL)	46.16
52H En Yüksek (TL)	57.40
52H En Düşük (TL)	29.10
Piyasa Değeri (mn TL)	43,648
Piyasa Değeri (mn USD)	1,134
Halka Açıklık Oranı (%)	36.37
Konsensus HF (TL)	59.81
Konsensus Tavsiye	77.8% B / 22.2H / 0% S
3A Hacim (mn USD)	17.6
HLY HBK (2025T)	9.2
Konsensus HBK (2025T)	8.65

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

CIMSA (Mn TL)	1Ç25	1Ç24	Yıllık değişim	HLY Araştırma Beklentisi	Ortalama Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	8.905	7.352	21,1%	8.134	8.355
FAVÖK	1.094	799	37,0%	1.208	1.200
FAVÖK marjı	12,3%	10,9%	1,4%	14,9%	14,4%
Net kâr	271	501	-45,8%	786	634
Net kâr marjı	3,0%	6,8%	-3,8%	9,7%	7,6%

Kaynak: CIMSA, HLY Araştırma, *Rasyonet Turkey Anketi



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

Müdür

Perakende, 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

Havacılık

KDemirtas@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 87 45

Mücahid YILDIRIM

Uzman Yardımcısı

Piyasalar ve Strateji

mucahidy@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 tecrübelerinize 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 bizzat bu kişilere ait ve racı 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, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.



HalkYatirimMenkulDegerler.A.S



company/halk-yatirim-menkul-degerler



halkyatirim



halkyatirim