

05.08.2026

CİMSA

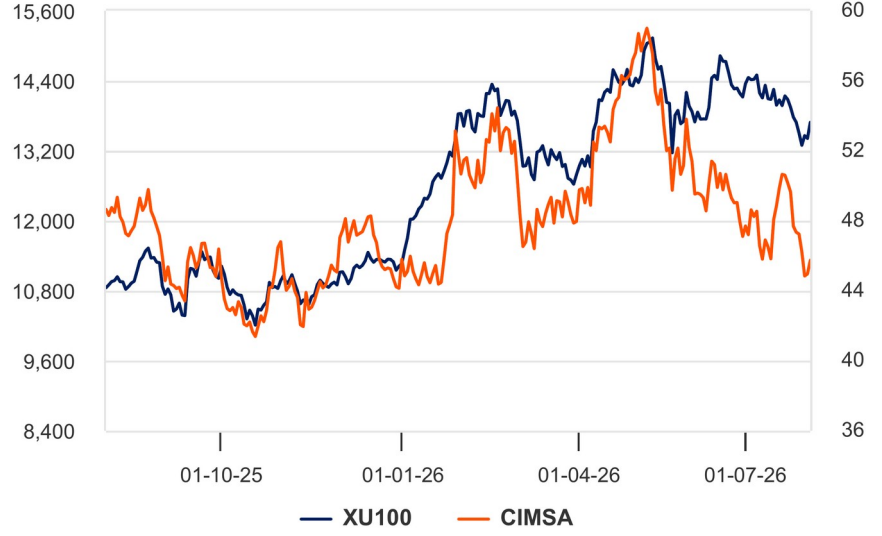
Şirket Genel Bilgileri

Şirket Unvanı		Çimsa
Sektör		Çimento, Beton
Dahil Olduğu Ulusal Endeks		XU050, XU100
İşlem Gördüğü Pazar		Yıldız Pazar
Hedef Fiyat		Öneri Yok
Halka Açıklık Oranı (%)		45,00
Son Kapanış (TL)		45,74
Hacim		631.740.849
Kayıtlı Sermayesi (Mn TL)		10.000
Ödenmiş Sermayesi (Mn TL)		945,6
Fiili Dolaşımdaki Hisse Adedi		426.255.048
Piyasa Değeri (Mn TL)		43.251
Piyasa Değeri (Mn USD)		912
Halka Açık PD (Mn TL)		410
Son 1 Yıl Fiyat İstatistikleri	En Düşük (TL)	40,55
	En Yüksek (TL)	60,00
	Ortalama (TL)	48,15
Ortalama İşlem Hacmi (Son 1 Ay)		417.456.795

Bilanço Dönemine Göre Analizi

Çimsa'nın ikinci çeyreği, gelir tablosu ile bilançonun farklı yönleri işaret ettiği bir dönem oldu. Çeyreklik ciro yıllık bazda %9,7 daralırken satış hacmi %0,9 arttı; daralma tamamen fiyat ve ürün karması kaynaklıdır. Kaybın büyük bölümü marjı düşük hazır beton (-%21,3) ve yapı malzemeleri (-%24,1) segmentlerinden geldi; çekirdek çimento yalnızca %3,3 geriledi ve brüt marjını 240 baz puan genişletti. FAVÖK marjındaki 153 baz puanlık iyileşme bu karma etkisinin ve artan amortisman yükünün birlikte sonucudur – nitekim brüt kâr marjı 90, esas faaliyet kâr marjı 167 baz puan daralmıştır. Yarıyıl net kârındaki %51,8'lik artışın kaynağı da operasyon değildir; vergi öncesi kârın %61,2'si net parasal pozisyon kazancından gelmekte, esas faaliyet kârı ise %21,5 daralmaktadır. Asıl gelişme bilançodadır. Toplam finansal borç %17,3 artarken bir yıl içinde vadesi gelen kısmın payı %22,4'ten %32,7'ye yükselmiş, cari oran 0,88'e gerilemiş, nakit bu borcun yalnızca %47,4'ünü karşılar hale gelmiştir. İşletme faaliyetleri altı ayda 1,59 milyar TL nakit çıkışı üretmiş, serbest nakit akışı 3,83 milyar TL açık vermiş, nakit pozisyonu %58 erimıştır. Yatırım döngüsünün nakit çıkışı sona ermiş görünmektedir; üçüncü çeyrekte mevsimsel olarak güçlenen hacimlerin işletme nakit akışını pozitifte döndürüp döndürmeyeceği belirleyici olacaktır.

Endeks İle Kıyaslama



Ortaklık Yapısı

Ticaret Ünvanı	Pay Tutarı (Mn TL)	Pay (%)
HACI ÖMER SABANCI HOLDİNG ANONİM ŞİRKETİ	515,71	54,54
DİĞER	344,95	36,48
AKÇANSA ÇİMENTO SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	84,91	8,98

Önemli Finansal Veriler

	2026/06	2026/03	2025/06	Çeyreklik Büyüme %	Yıllık Büyüme %
Toplam Varlıklar (Mn TL)	99.316	92.967	81.181	6,8	22,3
Toplam Borçlar (Mn TL)	51.856	47.782	43.229	8,5	20,0
Özsermaye (Mn TL)	37.400	34.761	29.006	7,6	28,9
Maddi Dur. Varl. (Mn TL)	49.007	45.684	37.049	7,3	32,3
Net Kar (Mn TL)	2.015	641	1.327	214,5	51,8
Net Satışlar (Mn TL)	25.447	11.632	26.864	118,8	-5,3
Net Borç (Mn TL)	26.254	23.376	20.761	12,3	26,5
FAVÖK (Mn TL)	4.192	1.470	4.212	185,2	-0,5
Döviz Pozisyonu (Mn TL)	-222	171	1.377	-	-
FAVÖK Marjı (%)	16	13	16	30,4	5,1
Net Kar Marjı (%)	8	6	5	43,7	60,2
Özsermaye Karlılığı (%)	6	2	5	182,8	17,6

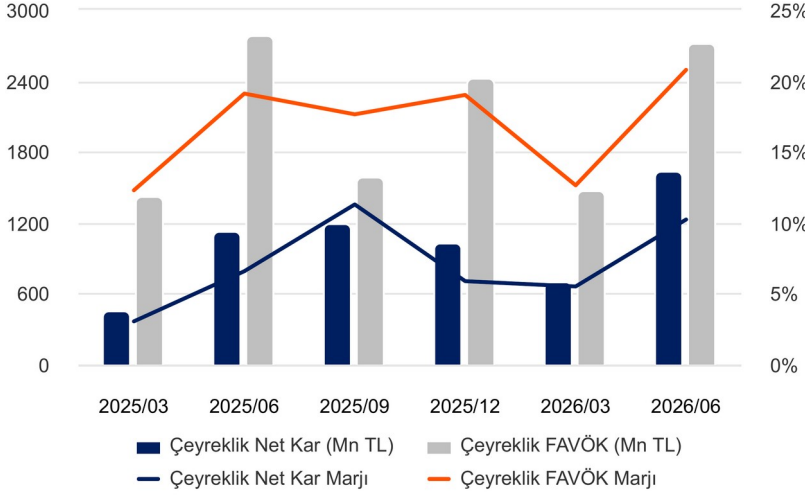
Sektörel Değerleme Analizi

Hisse	PD (Mn TL)	PD/DD	F/K	FD/FAVÖK	CİMSA	PD/DD	F/K
CİMSA	43.251	1,16	11,41	8,46	Cari	1,2	11,4
OYAKC	100.053	1,44	13,23	6,60	2026/06	1,2	11,8
BTCİM	27.565	1,16	-	32,09	2026/03	1,3	13,6
BSOKE	55.872	4,15	-	252,48	2025/12	1,1	14,2
AKCNS	45.430	1,67	71,72	12,87	2025/09	1,4	23,6
NUHCM	33.197	1,46	450,43	8,81	2025/06	1,6	17,5
LMKDC	12.492	1,50	7,19	3,18	2025/03	2,0	14,4
GOLTS	5.220	0,50	13,79	10,07	2024/12	1,4	12,5

05.08.2026

CIMSA

FAVÖK



Piyasa Çarpanları

Fiyat Kazanç	11,41
Sektörel Fiyat Kazanç	14,39
Piyasa Değeri / Defter Değeri	1,16
Sektörel PD/DD	1,72
Firma Değeri / FAVÖK	8,46
Sektörel Firma Değeri / FAVÖK	12,95
Firma Değeri / Net Satışlar	1,56
Sektörel Firma Değeri / Net Satışlar	1,73

Büyüme Analizi

	2022/06	2023/06	2024/06	2025/06	2026/06
Net Satışlar Büyüme (Yıllık) (%)	98,98	422,87	9,43	47,62	-7,57
FAVÖK Büyüme (Yıllık) (%)	39,67	332,51	47,06	41,94	1,51
Net Kar Büyüme (Yıllık) (%)	97,50	232,11	-10,12	-38,86	46,35
Özsermaye Büyüme (%)	63,10	120,98	209,01	29,31	28,94
Net Borç Büyüme (%)	135,19	-24,62	279,52	340,09	26,46

Kaynak: Finnet

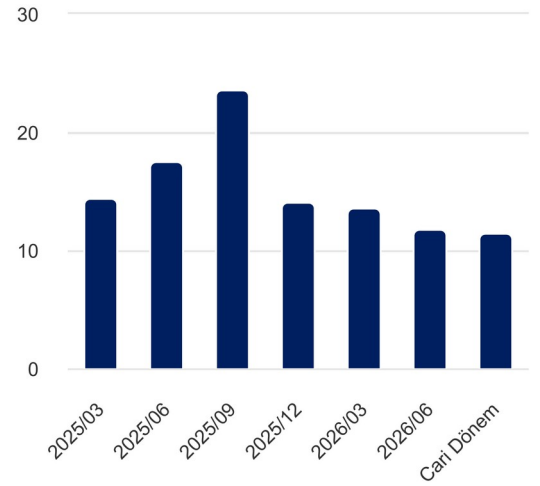
Performans

Haftalık		Aylık		Yılbaşı	
Getiri	XU100'a Göre	Getiri	XU100'a Göre	Getiri	XU100'a Göre
-%3,4	-%3,4	-%5,9	-%0,9	-%7,3	-%26,5

Özet Bilanço

Milyon TL	2026/06	2026/03	2025/06
Dönen Varlıklar	23.984	22.471	20.836
Duran Varlıklar	75.332	70.495	60.345
Toplam Aktifler	99.316	92.967	81.181
Özsermaye	37.400	34.761	29.006
Toplam Borç	51.856	47.782	43.229
Net Borç	26.254	23.376	20.761
Net Yab. Para Poz.	-222	171	1.377
Net Satışlar (Çeyrek)	13.000	11.632	14.394
EFK (Çeyrek)	1.447	315	1.615
FAVÖK (Çeyrek)	2.700	1.470	2.749
Net K/Z (Çeyrek)	1.329	641	947

Fiyat Kazanç Tablosu



Araştırma Birimi

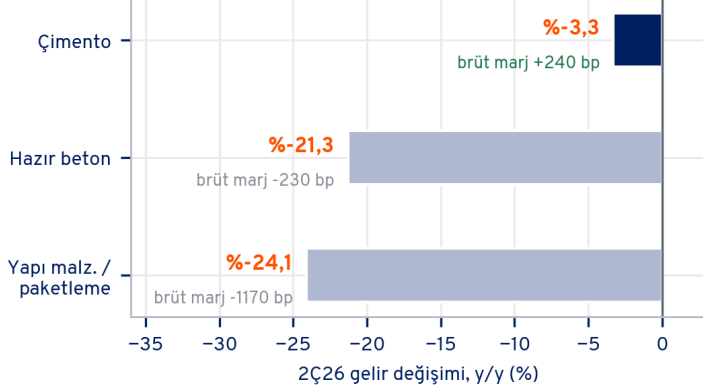
arastirma@ikonmenkul.com.tr

05.08.2026

CİMSA

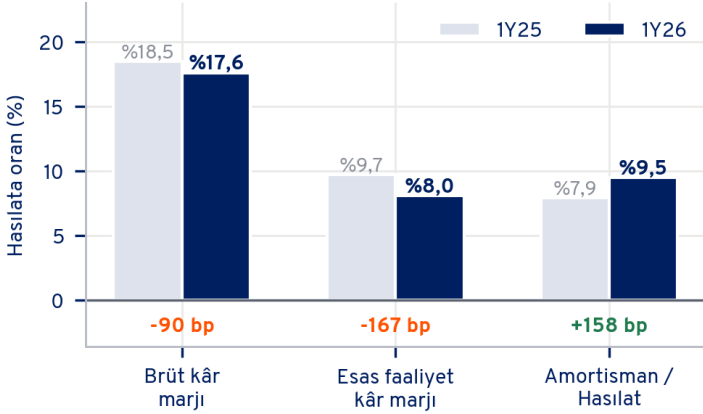
Gelirin ve Marjın Kaynağı

Çeyreklik ciroda yıllık bazda görülen %9,7'lik daralma tamamen fiyat ve ürün karması kaynaklıdır; konsolide satış hacmi aynı dönemde %0,9 artmıştır. Yurt içi satışlar %6,8 gerilerken uluslararası satışlar %7,8 artmış, ana kaynak Ekim 2025'te devreye alınan Houston (ABD) gri çimento öğütme tesisi olmuştur.



Grafik 1 -Segment bazında gelir ve brüt marj değişimi (2Ç26)

Cirodaki kaybın büyük bölümü marjı düşük yan segmentlerden gelmiştir: çekirdek çimento yalnızca %3,3 gerilerken hazır beton %21,3, yapı malzemeleri %24,1 daralmıştır. Çekirdek segmentin brüt marjı 240 baz puan genişlemiş, diğer ikisi 230 ve 1.170 baz puan daralmıştır. **Konsolide FAVÖK marjındaki 153 baz puanlık iyileşme bu karma etkisinin sonucudur:** şirket düşük marjlı hacimden çekilirken çekirdek işini korumuştur.

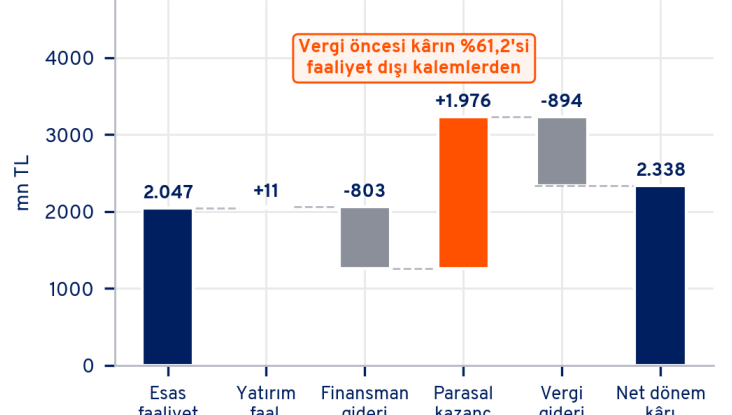


Grafik 2 -Brüt ve esas faaliyet kâr marjı ile amortisman yükü (1Y25 - 1Y26)

Kaynak: ÇİMSA Faaliyet Raporları, KAP Finansal Tabloları, Finnet, IKON Araştırma

Ancak operasyonun en az düzeltmeye açık iki göstergesi zayıflamıştır: brüt kâr marjı 90, esas faaliyet kâr marjı 167 baz puan daralmıştır. Buna karşılık amortismanın hasılat oranı 159 baz puan yükselmiştir; **FAVÖK marjındaki iyileşmenin önemli bölümü bu kalemden gelmektedir.** Mersin kalsiyum alüminat çimento hattı, Houston tesisi ve Eskişehir atık ısı santrali gibi yatırımların nakit çıkışı sona ererken muhasebesel yükü sürmektedir.

Kâr Kalitesi ve Enflasyon Muhasebesi



Grafik 3 -1Y26 net kâr köprüsü - kârın bileşenlerine ayrılması (milyon TL)

Birinci sayfadaki yıllık %51,8'lik net kâr artışının kaynağı vergi öncesi kârın bileşenlerinde görülmektedir. 3.232 milyon TL'lik vergi öncesi kârın 2.047 milyon TL'si esas faaliyetlerden, 1.976 milyon TL'si net parasal pozisyon kazancından gelmekte; bu iki kalem 803 milyon TL net finansman gideriyle dengelenmektedir. **Parasal kazancın vergi öncesi kâra oranı %61,2'dir;** bu kalem hariç tutulduğunda vergi öncesi kâr 1.256 milyon TL'ye iner. Efektif vergi oranı ise %22,7'den %27,7'ye yükselmiştir.

TMS-29 uyarınca parasal yükümlülükleri parasal varlıklarını aşan şirketler enflasyonist ortamda kâr yazar. Çimsa'nın 31,1 milyar TL finansal borcuna karşılık 4,8 milyar TL nakdi bulunduğu net parasal pozisyon negatiftir: **bilançodaki risk unsuru gelir tablosunda kâr olarak görünmektedir.** Bu kalem nakit yaratmaz; nakit akış tablosunda 4.486 milyon TL'lik düzeltmeyle geri çıkarılmıştır.

KAPSAMLI GELİRDE GÖRÜNMEYEN KAYIP

Gelir tablosunda +2.338 milyon TL dönem kârı raporlanırken toplam kapsamlı gelir **-1.222 milyon TL**'dir (1Y25: +1.864 milyon TL). Fark, yurt dışı iştiraklerin yabancı para çevrim farklarından gelmektedir: 1Y26'da -3.193 milyon TL; özkaynak altındaki birikmiş bakiye bir yılda -1.949 milyon TL'den -5.730 milyon TL'ye gerilemiştir. Döviz kârı gelir tablosuna girerken aynı operasyonların TL cinsinden değer kaybı özkaynakta birikmektedir.

Borçluluk ve Vade Yapısı

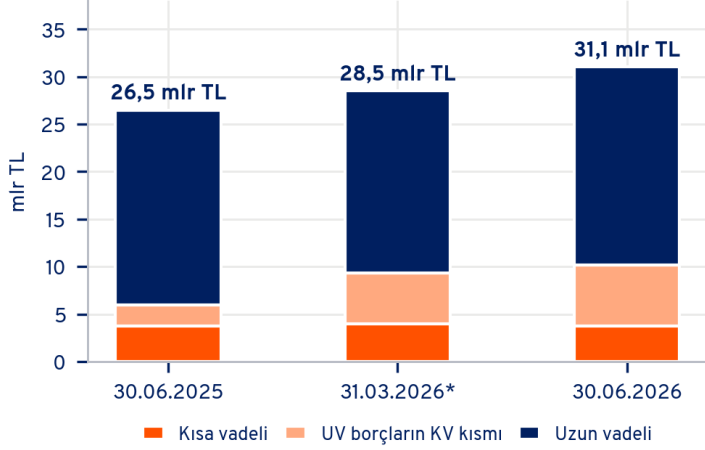
İKİ FARKLI NET BORÇ TANIMI

Şirketin açıkladığı net borç **24.571 milyon TL** ve kaldıraç **2,54x**'tir. Tam bilanço kalemlerinden hesaplanan net finansal borç **26.254 milyon TL**, kaldıraç **2,71x**'tir – birinci sayfadaki tutar da budur. Aradaki 1.683 milyon TL **TFRS-16 kiralama borçlarıdır**; şirket tanımı bu kalemi dışlamaktadır. Bu değerlendirmede kiralama dâhil, muhafazakâr tanım esas alınmıştır.

Kaldıraçın 2,82x'ten 2,54x'e gerilemesi borcun azalmasından değil, karşılaştırma paydasındaki son 12 aylık FAVÖK tabanının güçlenmesinden kaynaklanmaktadır; birinci sayfadaki tabloda görüldüğü üzere net finansal borç aynı dönemde çeyreklik %12,3, yıllık %26,5 artmıştır.

05.08.2026

CİMSA


Grafik 4 - Finansal borç vade kompozisyonu

Kaynak: ÇİMSA Faaliyet Raporları, KAP Finansal Tabloları, Finnet, IKON Araştırma

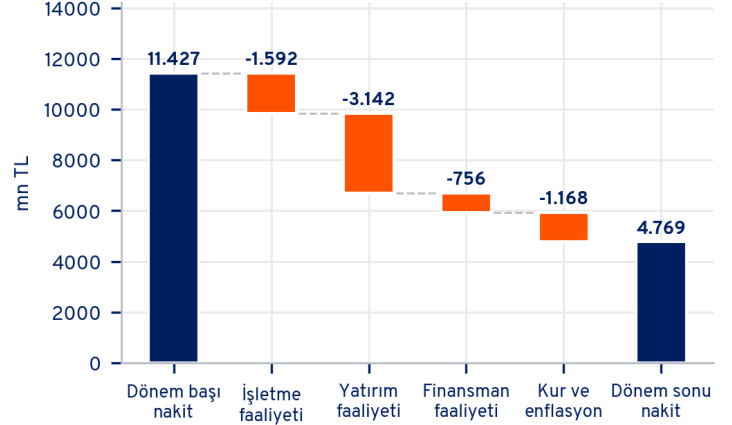
Asıl gelişme tutarda değil kompozisyonudur. Toplam finansal borç bir yılda %17,3 artarken **uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısmı 2.147 milyon TL'den 6.407 milyon TL'ye, yani %198,4 yükselmiştir.** Bir yıl içinde vadesi gelen borcun payı %22,4'ten %32,7'ye çıkmış, uzun vadeli borçlanmalar ise yalnızca %1,8 artmıştır: şirket yeni uzun vadeli borçlanma yapmadan mevcut borcun vadesinin kılmasını izlemiştir.

Likidite göstergeleri buna paralel bozulmuştur. Cari oran 1,17'den 0,88'e, nakit oranı 0,32'den 0,18'e gerilemiş, net işletme sermayesi 2.971 milyon TL fazladan 3.315 milyon TL açığa dönmüştür. **Nakit, bir yıl içinde vadesi gelen finansal borcun yalnızca %47,4'ünü karşılamaktadır** (bir yıl önce %96,5). TCMB politika faizinin %37'de sabit tutulduğu ortamda bu, şirketi 2026'nın ikinci yarısında borç yenileme piyasasına bağımlı kılmaktadır; olumlu tarafta ödenen faiz 1.052 milyon TL'den 435 milyon TL'ye gerilemiştir.

Döviz cephesinde net yabancı para pozisyonu bir yıl önceki uzun pozisyondan kısa pozisyona dönmüş olmakla birlikte özkaynakların yalnızca %0,5'i kadardır; 12,1 milyar TL yabancı para yükümlülük 9,3 milyar TL'lik türev pozisyonuyla dengelenmiştir. Ancak bu koruma, yukarıda ele alınan yurt dışı iştirak çevrim riskini kapsamamaktadır.

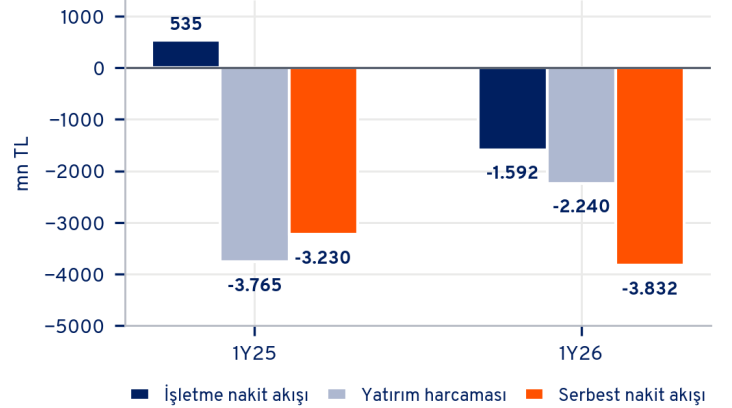
Nakit Akışı

1Y26'da işletme faaliyetleri **1.592 milyon TL nakit çıkışı** üretti (1Y25: +535 milyon TL girişi). 2.240 milyon TL yatırım harcamasıyla serbest nakit akışı **-3.832 milyon TL** oldu; nakit altı ayda 11.427 milyon TL'den 4.769 milyon TL'ye, yani **%58,3 azaldı.**


Grafik 5 - 1Y26 nakit köprüsü (milyon TL)

Kaynak: ÇİMSA Faaliyet Raporları, KAP Finansal Tabloları, Finnet, IKON Araştırma

Negatife dönüşün başlıca nedeni işletme sermayesindeki 3.032 milyon TL'lik kaynak çıkışıdır. **Ticari alacaklar bir yılda %22,7, stoklar %26,8 artmış;** her ikisi de %5,3 daralan hasılatın belirgin şekilde üzerinde büyümüştür. Devir hızlarındaki yavaşlama, zayıflayan talep ortamında tahsilat vadelerinin uzadığına ve stok birikimine işaret etmektedir.


Grafik 6 - Serbest nakit akışı üretimi (1Y25 - 1Y26)

Kaynak: ÇİMSA Faaliyet Raporları, KAP Finansal Tabloları, Finnet, IKON Araştırma

Açığın bileşimi de değişmiştir: 1Y25'teki -3.230 milyon TL, pozitif işletme nakit akışına rağmen 3.765 milyon TL'lik yoğun yatırımdan kaynaklanıyordu. 1Y26'da yatırım harcaması %40,5 azalıp hasılatı oranı %14,0'ten %8,8'e inmesine karşın açık genişledi; çünkü kaynak bu kez işletmenin kendisinden çıktı. Buna ek olarak 1.231 milyon TL temettü ödenmiş, bağlı ortaklıklarda ilave pay alımı için 1.088 milyon TL harcanmıştır. Toplam 6,15 milyar TL'lik nakit ihtiyacına karşılık yalnızca 557 milyon TL net yeni kredi kullanılmış, fark nakit rezervinden karşılanmıştır.

Sektör ve Operasyonel Görünüm

2026, Türkiye çimento sektörü için rekor 2025'in ardından bir normalleşme yılı olarak şekilleniyor. TÜRKÇİMENTO verilerine göre 2025'te üretim %10,5, yurt içi satış %9,7 ve ihracat %15,5 artmıştı. 2026'nın ilk dört ayında ise klinker üretimi 25,0 milyon ton ile %1,5 artarken çimento üretimi 24,7 milyon ton ile %2,4, yurt içi çimento satışı 19,8 milyon ton ile %4,2 geriledi. Çimento ihracatı 4,8 milyon ton ile %3,9 artarken klinker ihracatı 1,4 milyon ton ile %36,1 daraldı.

Makro tarafta inşaat sektörü katma değeri 2026 ilk çeyreğinde %3,2 büyümüştür; bu, 2025 genelindeki %10,8'lik büyümeye göre belirgin bir yavaşlamadır. Buna karşılık TÜİK verilerine göre aynı çeyrekte yapı ruhsatlarında daire sayısı bazında %37,0 artış kaydedilmiştir. Ruhsat ile fiili

05.08.2026

CİMSA

çimento talebi arasındaki üç-altı çeyreklik gecikme dikkate alındığında bu, 2027 için öncü bir olumlu sinyal niteliğindedir.

Maliyet cephesi

- **Elektrik:** Nisan 2026 EPDK tarifesinde sanayi (orta gerilim) elektrik fiyatı %5,8 artmıştır – enflasyonun oldukça altında.
- **Doğalgaz:** BOTAŞ Nisan 2026 düzenlemesiyle sanayi tesisleri ve santraller için %20 zam yapılmıştır.
- **Hammadde:** Temmuz 2026 Yİ-ÜFE'de madencilik ve taş ocakçılığı yıllık %41,8 ile genel ÜFE'nin (%27,8) çok üzerinde artmıştır. Bu, şirketin doğrudan hammadde giderindeki %30,6'lık artışla tutarlıdır ve 3Ç26 için ana maliyet riskidir.
- **Enerji alt endeksi:** Temmuz 2026'da aylık %4,83 ile en hızlı artan Yİ-ÜFE grubu olmuştur; 2Ç26'daki enerji maliyeti avantajının 3Ç26'da aynı ölçüde sürmeyebileceğine işaret eder.
- **Alternatif yakıt:** İkame oranı Türkiye tesislerinde %16'dan %24'e, Mannok'ta %61'den %79'a yükselmiştir. Bu, fosil yakıt fiyat oynaklığına karşı yapısal bir tampon oluşturmakta ve CBAM döneminde rekabet avantajı sağlamaktadır.

Yatırımlar ve yurt dışı operasyonlar

Çimsa'nın son dönem yatırım programı, TL bazlı yurt içi talebe bağımlılığı azaltıp döviz gelirini artırmaya odaklanmıştır. Temmuz 2026'da devreye alınan Mersin kalsiyum alüminat çimento hattı, 31,8 milyon dolarlık yatırımla kapasiteyi 131 bin tondan 197 bin tona (%50) çıkarmıştır; bu kapasitenin yaklaşık %90'ı ihracata yöneliktir. Şirket bu nişte dünya liderliğine yükselmiş olup beyaz çimentoda dünyanın en büyük ikinci üreticisi konumundadır.

Yurt dışı ayakta Cimsa Building Solutions B.V. (İspanya Buñol tesisi ile Almanya, İtalya ve Kıbrıs terminaleri) 1Y26'da 9,03 milyar TL hasılat, 1,27 milyar TL faaliyet kârı ve 911 milyon TL net kâr üretmiştir. 2024'te satın alınan Mannok (İrlanda) ve Ekim 2025'te devreye giren Houston gri çimento tesisi, 2Ç26'daki %7,8'lik uluslararası hacim artışının kaynağıdır; 1Y26'da bağlı ortaklıklarda ilave pay alımı için harcanan 1.088 milyon TL bu yapıdaki azınlık paylarına ilişkindir.

Enerji tarafında Eskişehir atık ısı geri kazanım santrali 30 Haziran 2026 itibarıyla 5.500 kWp kapasiteyle devreye alınmış olup tesisin enerji ihtiyacının %40'ını karşılaması hedeflenmektedir. 29 Temmuz 2026'da duyurulan Mannok çatı tipi güneş enerjisi projesi (6 MW, yaklaşık 10 bin panel) tamamlandığında grubun toplam güneş enerjisi kapasitesi 24,7 MW'tan 30 MW'ın, atık ısı dâhil toplam öz üretim kapasitesi 41 MW'ın üzerine çıkacaktır.

Değerleme ve Piyasa Konumu

Birinci sayfadaki Sektörel Değerleme Analizi tablosunda görüldüğü üzere Çimsa, sektör ortalamalarının altında fiyat kazanç, firma değeri/FAVÖK ve piyasa değeri/defter değeri çarpanlarıyla işlem görmektedir. Bu iskontonun okunmasında iki karşıt unsur birlikte değerlendirilmelidir.

- **Lehte:** 2026'da karşılaştırılan çimento şirketlerinin önemli bölümü esas faaliyet zararı veya negatif net kâr marjı bildirirken Çimsa pozitif ve genişleyen marjlarla ayrılmaktadır. Çarpanların

Yasal Uyarı

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan içerik, yorum ve tavsiyeler genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. 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. Özellikle kaldıraçlı işlemlerinizi yatırıdığınız para kadar kaybetme ihtimaliniz vardır. Kaldıraçlı işlemlerde yatırım danışmanlığı hizmeti de verilmemektedir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup, herhangi bir yatırım aracının alım satım tavsiyesi veya getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bu içerik genel anlamda bilgi vermeyi amaçlamakta olup; bu içeriğin, müşterilerin ve diğer yatırımcıların alım satım kararlarını destekleyebilecek yeterli bilgileri kapsamayabileceği dikkate alınmalıdır. Yatırım yapmadan önce piyasaların içerdikleri riskleri tam olarak anladığınızdan emin olunuz. Web sitemizde yer alan bilgi ve görüşlere dayanarak yapılacak yatırımlar ve ticari işlemlerin sonuçlarından veya ortaya çıkabilecek tüm zararlardan IKON Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.

düşüklüğü büyük ölçüde kâr tabanının sağlamlığından kaynaklanmaktadır.

- **Aleyhte:** Karşılaştırılan şirketlerin çoğu net nakit pozisyonundayken Çimsa, emsallerinden farklı olarak son üç yılda İrlanda, İspanya ve ABD'de borçla finanse edilen bir uluslararasılaşma programı yürütmüştür. Cari oranın 0,88 ile emsallerin belirgin altında kalması ve bu değerlendirmede ele alınan vade ile nakit akışı görünümü, iskontonun bir bölümünü açıklamaktadır.

İzlenmesi Gereken Başlıklar ve Riskler

Bilanço ve nakit akışı

- **Refinansman takvimi.** 30.06.2026 itibarıyla 10.143 milyon TL'lik finansal borcun vadesi 12 ay içinde gelmektedir ve nakit bu tutarın %47,4'ünü karşılamaktadır. Yenileme koşullarının ve efektif faiz oranının 3Ç26 finansallarında izlenmesi gerekir.
- **İşletme sermayesi normalleşmesi.** Ticari alacaklar hasılatın çok üzerinde büyümüştür. 3Ç26'da tahsilatın hızlanıp hızlanmadığı, işletme nakit akışının pozitif dönp dönmeyeceğini belirleyecektir; çimento sektöründe ikinci yarının mevsimsel olarak daha güçlü olması bu açıdan destekleyicidir.
- **Temettü kapasitesi.** Serbest nakit akışı iki yıl üst üste negatifken 1.231 milyon TL temettü ödenmiştir. Nakit üretimi toparlamazsa 2027 temettü politikası baskı altında kalabilir.
- **Kaldıraç eşiği.** Kiralama borçları dâhil hesaplanan kaldıraç 2,71x, şirketin kendi tanımıyla açıkladığı kaldıraç 2,54x seviyesindedir. Kredi sözleşmelerindeki finansal taahhütler kamuya açıklanmadığından eşiğe olan mesafe dışarıdan ölçülememektedir.

Operasyonel ve makro

- **Yurt içi talep.** Deprem bölgesindeki yeniden inşa faaliyetinin talep zirvesini geride bırakması, iç pazar hacimleri üzerinde baskı oluşturmaya devam edebilir.
- **Hammadde ve enerji maliyeti.** Madencilik Yİ-ÜFE'sinin %41,8 ve enerji alt endeksinin aylık %4,83 artması, 2Ç26'daki marj genişlemesinin 3Ç26'da tekrarlanmasını zorlaştırabilir.
- **Reel kur.** TÜFE'nin %31,8 arttığı, ABD dolarının TL karşısında yılbaşından yalnızca %10,5 değer kazandığı ortamda TL reel olarak değerlenmektedir. Bu, ihracat fiyatlamasını TL bazında baskılamakta ve yurt dışı iştiraklerin özkaynak değerini aşındırmaktadır.
- **CBAM.** Mali dönem başlamış olmakla birlikte ilk nakit etkisi 2027'de görülecektir. Doğrulanmış emisyon verisi sunamayan üreticilere varsayılan değer uygulanması riski, veri altyapısına yatırım yapan üreticiler lehine bir ayrışma yaratabilir.

Kaynak: ÇİMSA Faaliyet Raporları, KAP Finansal Tabloları, Finnet, IKON Araştırma

Çeyreklik karşılaştırmalar TMS-29 uyarınca cari satın alma gücüne göre yeniden düzenlenmiş tutarlar üzerinden yapılmıştır. Ton bazında satış hacimleri ile kredi sözleşmelerindeki finansal taahhüt eşikleri kamuya açıklanmamıştır.