Analist Toplantı Notu

Oyak Çimento <OYAKC>

Çimento

OYAK Çimento (OYAKC), 2026 yılının üçüncü çeyreğinde yıllık bazda %11 azalışla 17,76 milyar TL satış geliri, %12 azalışla 5,41 milyar TL FAVÖK ve %32 azalışla 2,99 milyar TL net kar açıkladı. Piyasa medyan beklentileri 17,68 milyar TL satış geliri, 5,12 milyar TL FAVÖK ve 2,30 milyar TL net kar yönündeyken, **bizim beklentimiz ise 16,72 milyar TL satış geliri, 4,68 milyar TL FAVÖK ve 2,17 milyar TL net kar yönündeydi.**

Deprem bölgesinde talep normalleşiyor. Türk Çimento verilerine göre, Ocak – Temmuz döneminde bir önceki yıl aynı döneme kıyasla Türkiye çimento üretimi yatay seyrederken, iç satışlar %3 oranında ve ihracat %1 oranında geriledi. Ülke genelindeki düşüşte depremden etkilenen bölgelerde talebin normalleşmesi etkili olurken, Marmara, Ege, Karadeniz ve İç Anadolu Bölgelerinde ise talep güçlü seyretti.
Deprem etkisi nedeniyle deprem bölgesinde 2025 ve 2024 yıllarında güçlü satışlar mevcuttu. Türkiye'de çimento sektörü satışları 2025'te 2024 yılına göre %7 artarken, deprem bölgesi normalleşmesi ile 2026'da 2025 yılına göre %3 daraldı. Sektörde, Marmara bölgesi %30, Karadeniz Bölgesi %18, Ege bölgesi %9,5 arttı.
Klinker oranı 2025 yılında %20 azalmışken, 2026 yılında %23 arttı. Klinker oranındaki artış, yüksek enerji tüketimi ve karbon emisyonları nedeniyle çimento üretim maliyetlerini artırabilecek bir durum. Bu nedenle şirket, sektör açısından 2025'te %20 düşen klinker oranının yeniden %23 artmasını istenmeyen bir durum olduğunu belirtti.

Marmara ve Ege Bölgesinde güçlenen satışlar ile gelirler geçen çeyreğe göre arttı. Deprem bölgesinde normalleşmenin devam etmesiyle, önceki dönemlerde gelirleri destekleyen yüksek baz etkisi azalarak, bölge kaynaklı katkı zayıfladı. Bununla birlikte, Marmara ve Ege bölgelerinde satışların güçlenmesi, deprem bölgesindeki bu olumsuz etkiyi telafi etmiştir. Böylece şirket, üçüncü çeyrekte bir önceki çeyreğe kıyasla gelir artışı kaydetti.

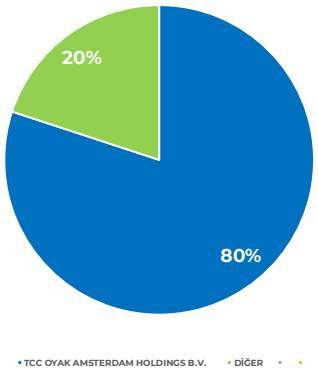
Yüksek finansman gideri ve jeopolitik belirsizlere rağmen FAVÖK marjı korundu. İlk 9 aylık dönem, İran – ABD arasındaki jeopolitik gerilim, artan navlun ve yakıt maliyetleri nedeniyle operasyonel açıdan zorlu geçti. Ayrıca ilk çeyrekte yaşanan yoğun yağışlar satış performansını olumsuz etkileyerek dokuz aylık satışlarının bir miktar geride kalmasına neden oldu. Bununla birlikte, ikinci ve üçüncü çeyrekte toparlanan operasyonel performans sayesinde marjlar yeniden yakalandı.
Şirketin FAVÖK marjı geçen yılın aynı dönemine benzer seviyede gerçekleşirken, sektördeki yüksek marjlı şirketlerden biri olduğu ifade edildi. Üçüncü çeyrekte mevsimselliğin de katkısıyla satışlar yılın en yüksek seviyesine ulaşırken, iç pazar satışları ikinci çeyreğe göre %6, geçen yılın aynı dönemine göre %1 artış gösterdi. Buna karşılık, 9 aylık dönemde satışlar geçen yılın aynı dönemine göre %2 geriledi. Deprem bölgesindeki beton operasyonlarının deprem etkisinin normalleşmeyle birlikte konsolide marj üzerinde baskı yarattı. Operasyonel bazda çimento marjı %38,9 ile güçlü seyrini korurken, beton operasyonlarının marjı %2,4 seviyesinde gerçekleşmiş ve konsolide kârlılığı aşağı çekti.

VUK'taki değişiklik karı etkiledi. VUK kapsamında kurumlar vergisi ve ertelenmiş vergi yükündeki artış, şirketin net kar üzerinde baskı oluşturdu. Dolayısıyla net kardaki düşüşte operasyonel performanstan ziyade vergi giderlerindeki artış etkili olurken, şirketin mevduattan elde ettiği gelirde finansalları olumlu yönde etkiledi.

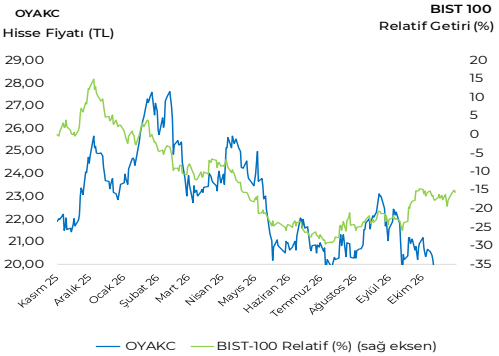
Alternatif yakıt kullanımının artmasına ilişkin çalışmalar devam ediyor. Şirket, enerji maliyetlerini azaltmak ve kendi elektrik ihtiyacını karşılamak amacıyla yenilenebilir enerji yatırımlarına önem veriyor. Beypazarı'nda Türkiye'nin en büyük GES projelerinden biri hayata geçirilmiş olup 111 MW kurulu güce sahip yatırımın devreye alınmasıyla elektrik üretimine katkı sağlandı. Ayrıca Mardin'de gerçekleştirilen 10 MW'lık GES yatırımı da devreye daha önce devreye alınmıştı. Bu yatırımlarla şirketin kendi elektrik ihtiyacını karşılama oranının %20 seviyelerine ulaşması, Beypazarı tesisinin gelecek yıl tam kapasite çalışmasıyla birlikte ise %25'e yükselmesi beklenmekte. Öte yandan, alternatif yakıt kullanımının artırılmasına yönelik çalışmalar da devam ediyor. Alternatif yakıt kullanımı, fosil yakıtlara olan bağımlılığı ve enerji maliyetlerini azaltmanın yanı sıra karbon emisyonlarının düşürülmesine katkı sağlayarak çimento üretiminde operasyonel verimlilik ve sürdürülebilirlik açısından önem taşıyor.

CAPEX yatırımları hariç tutulduğunda, şirketin yarattığı nakdin %50'sinin FAVÖK olarak gerçekleşti. Bu durum, şirketin güçlü operasyonel nakit yaratma kapasitesine ve faaliyet karlılığına işaret ederken, Zorlu piyasa koşulları nedeniyle müşterilere vadelerde bir miktar esneklik sağlanırken, şirket alacak riskini sınırlamak amacıyla yüksek teminatla çalışmayı sürdürmekte.

Hisse Kodu	**OYAKC**
Şirket Pazarı	Yıldız Pazar
Hisse Fiyatı (TL)	19,33
S1Y En Yüksek	28,56
S1Y En Düşük	17,59
Hisse Adedi (mn)	4.862
HAO	19%
Piyasa Değeri (TL mn)	93.976
Piyasa Değeri (USD mn)	1.881
Finansal Borç (TL mn)	1.823
Finansal Borç (USD mn)	37
3A OİH (USD mn)	6,68
3A OİH/HA Piyasa Değ.	1,87%
F / K	
Güncel	20,34
6 Aylık Ortalama	16,65
1 Yıllık Ortalama	14,74
PD/DD	
Güncel	1,13
6 Aylık Ortalama	1,64
1 Yıllık Ortalama	1,79



OYAKC (mn TL)	2025	9A25	9A26
Net Satışlar	56.503	69.016	50.252
FAVÖK	18.210	13.678	11.820
Net Kar	10.894	9.447	5.305
Özkaynaklar	78.260	76.564	83.431



Çekince Metni

İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Barbaros Mah., Ihlamur Blv., N3, Ağaoğlu My Newwork, Ataşehir/İstanbul
Mersis No:0478003678700011, Tel: 444 46 36, Web: www.infoyatirim.com
arastirma@infoyatirim.com.tr

Çekince: Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir.