

**Çimsa /CIMSA– 4Ç25 BİLANÇO ANALİZ**

## 4Ç'te Marjlar Güçlendi, Net Kar Pozitif Döndü!

Çimsa 4Ç25 döneminde 11,4 milyar TL net satış geliri elde ederken, net karını 909 milyon TL seviyesine taşıdı. Yıllık bazda satış gelirleri %24,6 artışla 45,9 milyar TL'ye yükselirken, FAVÖK %13,2 artışla 8,2 milyar TL oldu. Şirket özellikle uluslararası operasyonların katkısı ve güçlü hacim performansı ile büyümeyi sürdürürken, yıl genelinde marj tarafında sınırlı baskı gözlemlendi.

### Olumlu Gelişmeler

- **Güçlü Ciro Büyümesi:** 2025 yılında net satışlar %24,6 artışla 45,9 milyar TL'ye ulaştı. Büyüme özellikle Mannok katkısı ve uluslararası hacim artışı kaynaklı gerçekleşti. Özellikle uluslararası operasyonlarda güçlü performans dikkat çekiyor. Türkiye operasyonlarında satış hacmi yıllık bazda yatay seyredirken (-%0,2), uluslararası pazarlarda %37,3'lük artış kaydedilmesi çeyrek performansının ana belirleyicisi olmuş durumda.
- **4Ç25'te Marj İyileşmesi:** Çeyrek bazda FAVÖK marjı 8,1 puan artarak %19,2 seviyesine yükseldi. Azalan maliyet baskısı brüt kârlılığı destekledi.
- **Operasyonel Karlılıkta Artış:** 4Ç25'te FAVÖK %76,5 artışla 2,18 milyar TL'ye yükseldi. Bu güçlü artış, yılın son çeyreğinde operasyonel toparlanmaya işaret ediyor.
- **Düzeltilmiş Net Kar Performansı:** Tek seferlik kalemler ve SAHOL hissesi etkisi hariç tutulduğunda net kar 2025 yılında %33,1 artışla yaklaşık 5 milyar TL'ye ulaştı.
- **Serbest Nakit Akışı Üretimi:** Yoğun yatırım dönemine rağmen 2025 yılında 1,37 milyar TL serbest nakit akışı üretildi. Güçlü işletme sermayesi yönetimi dikkat çekiyor.
- **Enerji Maliyet Kontrolü:** Yenilenebilir enerji yatırımları sayesinde enerji giderlerindeki artış yalnızca %1,6 seviyesinde kaldı. Bu durum maliyet yapısında yapısal iyileşmeye işaret ediyor.

### Olumsuz Gelişmeler

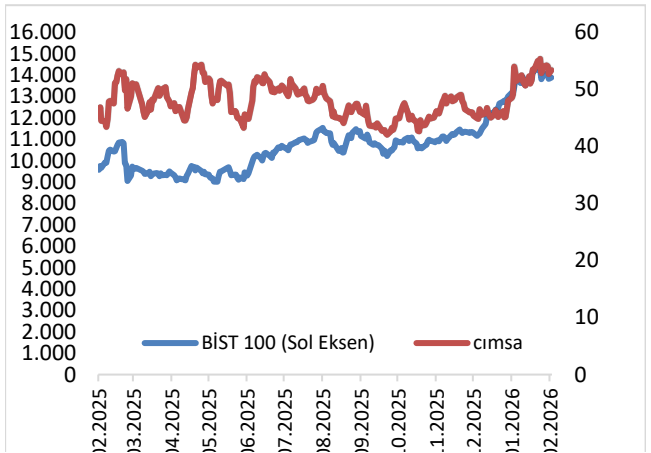
- **Yıllık Marj Baskısı:** 2025 yılında FAVÖK marjı %17,9 ile yatay kalırken brüt marj 1,9 puan geriledi. Artan OPEX ve yatırım kaynaklı amortisman giderleri kârlılığı sınırladı.
- **Borçluluk Seviyesi:** 2025 yıl sonunda net borç 18,2 milyar TL seviyesinde gerçekleşirken, kaldıraç oranı 2,21x oldu. Yüksek yatırım temposu borçluluk tarafında baskı yaratmaya devam ediyor.
- **Finansal Giderler:** Net finansman giderleri yıllık bazda artış gösterdi ve kâr öncesi seviyeleri sınırladı.

## POZİTİF

|                             |            |
|-----------------------------|------------|
| Hedef Fiyat, TL             | -          |
| Güncel Fiyat, TL            | 53,35      |
| Getiri Potansiyeli %        | -          |
| Bugünkü Sermaye (bin TL)    | 945,591    |
| Halka Açık Sermaye (bin TL) | 42.551.599 |
| Halka Açıklık Oranı         | 45,00      |
| <b>Piyasa Çarpanları</b>    |            |
| F/K                         | 16,26      |
| PD/DD                       | 1,52       |
| Net Borç/ FAVÖK             | 2,36       |

| Özet Gelir Tablosu (bin TL)        | 4Ç25       | 4Ç24       | Değ.(%) |
|------------------------------------|------------|------------|---------|
| Net Satışlar                       | 11.364.149 | 11.127.233 | 2,1     |
| Brüt satış karı                    | 2.245.364  | 1.811.082  | 24,0    |
| Faaliyet Giderleri                 | 1.560.849  | 1.536.242  | 1,6     |
| Finansal Gelir/Gider               | -326.718   | -223.976   | a.d.    |
| Esas Faaliyet Karı                 | 684.515    | 274.840    | 149,1   |
| Net parasal pozisyon kaybı/kazancı | 329.456    | 385.631    | -14,6   |
| FAVÖK                              | 2.180.804  | 1.235.465  | 76,5    |
| Ana Ortaklık Net Kar               | 650.840    | -631.262   | a.d.    |

| Oranlar                | 4Ç25  | 4Ç24  | Fark |
|------------------------|-------|-------|------|
| Brüt Kar Marjı (%)     | 19,76 | 16,28 | 3,5  |
| Esas Faa.Kar Marjı (%) | 10,12 | 0,8   | 9,3  |
| FAVÖK Marjı (%)        | 19,19 | 11,10 | 8,1  |
| Net Kar Marjı (%)      | 5,73  | -5,67 | a.d. |



**Değerlendirme**

Çimsa'nın son çeyreği hacim büyümesi destekli, maliyet kontrolü sayesinde marjların iyileştiği ve net karlılığın toparlandığı bir çeyrek olduğunu söylenebilir. Uluslararası operasyonların katkısı ve maliyet disiplininin altı çizilirken, çeyreğin şirket açısından operasyonel toparlanmayı teyit eden bir dönem oldu.

| <b>Özet Gelir Tablosu (bin TL)</b> | <b>4Ç25</b> | <b>4Ç24</b> | <b>Değ.(%)</b> | <b>3Ç25</b> | <b>Değ.(%)</b> | <b>12A25</b> | <b>12A24</b> | <b>Değ.(%)</b> |
|------------------------------------|-------------|-------------|----------------|-------------|----------------|--------------|--------------|----------------|
| Net Satışlar                       | 11.364.149  | 11.127.233  | 2,1            | 11.729.745  | -3,1           | 45.906.819   | 36.846.776   | 24,6           |
| Brüt satış karı                    | 2.245.364   | 1.811.082   | 24,0           | 2.534.394   | -11,4          | 8.991.354    | 7.911.301    | 13,7           |
| Faaliyet Giderleri                 | 1.560.849   | 1.536.242   | 1,6            | 934.700     | 67,0           | 4.926.805    | 3.817.989    | 29,0           |
| Finansal Gelir/Gider               | -326.718    | -223.976    | a.d.           | -405.698    | a.d.           | -1.594.663   | -1.416.028   | a.d.           |
| Esas Faaliyet Karı                 | 1.150.600   | 91.742      | 1,154          | 1.621.866   | -29,0          | 4.927.024    | 4.642.387    | 6,0            |
| Net parasal pozisyon kaybı/kazancı | 329.456     | 385.631     | -14,6          | 883.410     | -62,7          | 2.242.667    | 1.640.191    | 36,7           |
| FAVÖK                              | 2.180.804   | 1.235.465   | 76,5           | 2.480.270   | -12,1          | 8.238.191    | 6.657.629    | 23,7           |
| Ana Ortaklık Net Kar               | 650.840     | -631.262    | a.d.           | 1.324.079   | -50,8          | 3.102.162    | 3.518.172    | -11,8          |

| <b>Oranlar</b>         | <b>4Ç25</b> | <b>4Ç24</b> | <b>Fark</b> | <b>3Ç25</b> | <b>Fark</b> | <b>12A25</b> | <b>12A24</b> | <b>Fark</b> |
|------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|-------------|
| Brüt Kar Marjı (%)     | 19,76       | 16,28       | 3,5         | 21,61       | -1,8        | 19,59        | 21,47        | -1,9        |
| Esas Faa.Kar Marjı (%) | 10,12       | 0,8         | 9,3         | 13,83       | -7,6        | 10,73        | 13,00        | -2,3        |
| FAVÖK Marjı (%)        | 19,19       | 11,10       | 8,1         | 21,15       | -2,0        | 17,95        | 18,07        | -0,1        |
| Net Kar Marjı (%)      | 5,73        | -5,67       | a.d.        | 11,29       | -5,6        | 6,76         | 9,55         | -2,8        |

**Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan Uyarı Notu:**

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.

**Çekince:** Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

**Sorumluluğun Sınırlandırılması:** İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.