

CIMSA / Çimsa

Çimsa (CIMSA), 2Ç25 döneminde 717.1 milyon TL net kar açıkladı. Net kar yıllık bazda %58 azalış gösterirken, bir önceki çeyreğe göre %149 arttı. Piyasa beklentisi net karın 763 milyon TL artması yönündeydi. Net kar marjı yıllık bazda 15.6 puan azalış göstererek %6.6 seviyesinde gerçekleşti.

Satış gelirleri yıllık bazda %40 arttı

2Ç25 döneminde satış gelirleri, yıllık %40 artış göstererek 10.895 milyon TL'ye yükseldi. Bir önceki çeyreğe göre satış gelirleri %15 arttı. Piyasa beklentisi 10.428 milyon TL idi. Brüt kar yıllık %4.3 artışla 2.3 milyar TL olurken, brüt kar marjı yıllık -7.2 puan azalışla %21.1 seviyesinde gerçekleşti.

Çimsa, 2025 yılının ikinci çeyreğinde yüksek kapasite kullanımı ve güçlü hacim artışıyla büyümesini sürdürmüştür. Şirketin konsolide satış hacmi yıllık bazda %46,6 artarken, bu artışın %32,1'i organik kaynaklı gerçekleşmiştir. Mannok satın alımının hacme pozitif katkısı açıkça hissedilirken, Türkiye'de %24,1 ve uluslararası pazarlarda %76,7 oranında hacim artışı sağlanmıştır. Satışlardaki bu ivme, net satışlara da yansımış; şirketin cirosu yıllık bazda %40 artarak 10,9 milyar TL'ye yükselmiştir. Ancak, ihracat gelirlerinin kur etkisiyle sınırlı kalması, daha güçlü bir ciro büyümesinin önünde engel teşkil etmiştir.

FAVÖK 2 milyar TL oldu

FAVÖK yıllık bazda %5 artış gösterirken, çeyrek bazda %75 artış gösterdi ve 2 milyar TL oldu. Piyasa beklentisi FAVÖK'ün 2.057 milyon TL olması yönündeydi. Bu açıdan bakıldığında beklentileri karşılamış görünüyor. FAVÖK marjı da yıllık 6.1 puan azalışla %18.6 seviyesinde gerçekleşti. Bir önceki çeyrekte %12.3 FAVÖK marjı elde edilmişti. Operasyonel olarak güçlü hacim artışına rağmen kârlılık tarafında baskı dikkat çekti. 2Ç25'teki daralma, geçen yılın yüksek baz etkisinin yanı sıra artan maliyet kalemlerinin kârlılığı aşağı çektiğini göstermektedir.

Piyasa Bilgileri

Kapanış (TL)	49.40
Piyasa Değeri (mn TL)	46,712.2
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	21,020.5
Bugünkü Sermaye (bin TL)	945,591
Halka Açık Sermaye	425,516
Halka Açıklık Oranı	%45

Hisse Performansı (TL)

	Değ. (%)
1 Aylık	-5.2
3 Aylık	9.3
Yılbaşına göre	7.3
Son 1 Yıl	55.9

**Relatif Performans (TL)
(Bist 100'e Göre)**

	Değ. (%)
1 Aylık	-10.2
3 Aylık	-8.2
Yılbaşına göre	-2.8
Son 1 Yıl	42.2

Piyasa Çarpanları

F/K	19.3
PD/DD	1.6
FD/NS	1.6

Bilanço Özeti (Bin TL)

	2025/06
Aktifler	81,181,250
Net Borç	20,760,600
Net Döviz Pozisyonu	1,377,261
Net Satışlar	20,334,905
FAVÖK	3,188,550
Net Kar/Zarar	1,004,798

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	2Ç25	2Ç24	Değ. (%)	1Ç25	Değ. (%)	6A25	6A24	Değ. (%)
Net Satışlar	10,895,213	7,781,782	40.0	9,439,667	15.4	20,334,905	15,575,663	30.6
Brüt Faaliyet Karı	2,297,147	2,201,940	4.3	1,456,967	57.7	3,754,117	3,239,471	15.9
Faaliyet Giderleri	1,074,416	683,057	57.3	1,092,745	-1.7	2,167,165	1,438,432	50.7
Finansman Gelir/Gider	-437,075	-262,171	a.d.	-331,513	a.d.	-768,587	-550,531	a.d.
Esas Faaliyet Karı	1,222,731	1,518,883	-19.5	364,222	235.7	1,586,952	1,801,039	-11.9
FAVÖK	2,028,873	1,927,358	5.3	1,159,679	75.0	3,188,550	2,773,944	14.9
Ana Ortaklık Net Kar	717,128	1,725,311	-58.4	287,669	149.3	1,004,798	2,256,168	-55.5

Oranlar	2Ç25	2Ç24	Fark	1Ç25	Fark	6A25	6A24	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	21.1	28.3	-7.2	15.4	5.6	18.5	20.8	-2.3
Esas Faa.Karı Marjı (%)	11.2	19.5	-8.3	3.9	7.4	7.8	11.6	-3.8
Favök Marjı (%)	18.6	24.8	-6.1	12.3	6.3	15.7	17.8	-2.1
Net Kar Marjı (%)	6.6	22.2	-15.6	3.0	3.5	4.9	14.5	-9.5

CIMSA / Çimsa**6 Aylık Sonuçlar**

2025 yılının ilk 6 ayına baktığımızda, şirketin satış gelirleri yıllık bazda %30.6 artışla 20.3 milyar TL'ye yükseldi. Brüt kar marjı -2.3 puan azalışla %18.5 seviyesinde, FAVÖK marjı 2.1 puan azalışla %15.7 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK yıllık bazda %14.9 artış gösterdi ve 3.2 milyar TL olarak hesaplandı. Bu sonuçlarla birlikte şirketin 6 aylık net dönem kari %55.5 azalışla 1.0 milyar TL'ye geriledi.

Net borç pozisyonu artıyor

Şirketin net borç pozisyonu 2024 yılının aynı dönemine göre %225.9 artarken, bir önceki çeyreğe göre %7.9 artarak bu dönemde 20.8 milyar TL net borcu gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu ise 3.3 seviyesinde gerçekleşti. 30 Haziran 2025 itibarıyla şirketin döviz işlemi bulunmamaktadır. Bu artışta hem Türk Lirası'nın değer kaybı hem de devam eden yatırımlar etkili olmuştur. Amerika'daki öğütme tesisi ve Mersin CAC yatırımları, nakit çıkışlarını artırarak borçluluğu yukarı taşımıştır.

Şirketin nakit değerleri azaldı

Şirketin nakit değerleri 2024 yıl sonuna göre 2.1 milyar TL azalarak 5.7 milyar TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 405.3 milyon TL nakit girişi sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 3.4 milyar TL nakit çıkışı olurken finansman faaliyetlerinden 381.4 milyon TL nakit çıkışı oldu.

Değerlendirme & Hedef Fiyat

Çimsa 2. Çeyrekte piyasa beklentisine yakın sonuçlar açıklamıştır. Çimsa'nın 2. Çeyrek finansallarında güçlü büyümeye karşın zayıf karlılık ve artan borçlanma hissedildi. Net kardaki zayıflamanın altında artan net finansman giderleri, parasal kazançlardaki azalma ve Sabancı Holding hisselerinden sağlanan katkının düşmesi yatmaktadır. Özellikle geçen yıl 355 milyon TL olan Sabancı katkısının bu yıl sadece 103 milyon TL'ye gerilemesi, finansal performans üzerinde belirgin etki yaratmıştır. Diğer bir yandan şirketin yaptığı stratejik yatırımlar büyümede etkili olmaya devam ediyor. Mannok satın alımı sonrasında uluslararası ayak izini genişletmiş olması, orta vadede stratejik bir değer yaratma potansiyeli barındırmaktadır. Mannok'un katkısı, Çimsa'nın sadece çimento değil, yapı malzemeleri ve yalıtım gibi daha geniş kapsamlı alanlarda da büyümesine imkân tanımaktadır. CIMSA için İNA modelimize göre 12 aylık hedef fiyatımızı 71 TL olarak koruyoruz.

CIMSA / Çimsa

Bilanço (Bin TL)	2022	2023	2024	2024/06	2025/06	Değ.(%)
Dönen Varlıklar	25,176,013	20,359,323	22,497,177	18,105,421	20,835,753	15.1
Hazır Değerler	11,642,713	10,623,774	8,969,301	7,701,934	5,716,582	-25.8
Ticari Alacaklar	4,670,300	3,949,490	6,601,219	4,785,615	8,047,033	68.2
Diğer Alacaklar	18,501	36,690	39,999	17,144	23,011	34.2
Stoklar	4,810,155	4,819,743	6,029,789	4,885,422	6,362,275	30.2
Diğer Dönen Varlıklar	433,010	243,902	231,493	164,447	150,992	-8.2
Duran Varlıklar	38,533,046	44,303,115	56,379,262	42,926,374	60,345,497	40.6
Ticari Alacaklar	0	0	0	0	0	a.d.
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	0	70,050	0	73,926	a.d.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	3,958,217	4,085,884	0	0	0	a.d.
Maddi Duran Varlıklar	22,641,062	26,159,686	32,796,186	26,335,483	37,048,973	40.7
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	8,631,473	9,035,881	16,089,209	8,147,785	16,854,982	106.9
Diğer Duran Varlıklar	7,094	80,000	28,550	74,306	21,789	-70.7
TOPLAM AKTİFLER	63,709,058	64,662,438	78,876,439	61,031,795	81,181,250	33.0
Kısa Vadeli Yükümlülükler	17,917,581	14,953,241	28,861,601	14,162,145	17,865,156	26.1
Finansal Borçlar	6,365,999	4,221,209	8,300,823	4,541,943	3,776,703	-16.8
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	2,640,811	1,856,610	7,883,236	2,702,440	2,147,158	-20.5
Ticari Borçlar	5,994,427	5,388,762	7,754,370	4,505,761	6,969,803	54.7
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	2,916,343.75	3,486,660.40	4,923,172.00	2,412,001.43	4,971,492.00	106.1
Uzun Vadeli Yükümlülükler	10,033,297	10,233,578	12,635,906	8,809,977	25,363,781	187.9
Finansal Borçlar	7,673,166	8,487,706	8,889,434	6,828,246	20,553,321	201.0
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	a.d.
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	2,360,130.81	1,745,871.36	3,746,472.00	1,981,731.00	4,810,460.00	142.7
Öz Sermaye	26,703,738	31,272,636	28,871,334	30,294,228	29,006,103	-4.3
TOPLAM PASİFLER	63,709,058	64,662,438	78,876,439	61,031,795	81,181,250	33.0

Temel Rasyolar	2022	2023	2024	2024/06	2025/06
Cari Oran	1.4	1.4	0.8	1.3	1.2
Likitide Oran	1.1	1.0	0.6	0.9	0.8
Toplam Borç / Toplam Aktif	43.9	39.0	52.6	37.6	53.2
T. Finansal borç / Aktif	26.2	22.5	31.8	23.1	32.6
Toplam Borç / Özsermaye	104.7	80.5	143.7	75.8	149.0

Gelir Tablosu (Bin TL)	2Ç24	2Ç25	Değ. (%)	6A24	6A25	Değ. (%)
Satış Gelirleri	7,781,782	10,895,213	40.0	15,575,663	20,334,905	30.6
Satışların Maliyeti	5,579,842	8,598,066	54.1	12,336,192	16,580,788	34.4
Brüt Kar/Zarar	2,201,940	2,297,147	4.3	3,239,471	3,754,117	15.9
Faaliyet Giderleri	683,057	1,074,416	57.3	1,438,432	2,167,165	50.7
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	1,518,883	1,222,731	-19.5	1,801,039	1,586,952	-11.9
Esas Faaliyet Karı	1,544,739	1,203,847	-22.1	2,072,401	1,920,515	-7.3
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar)	1,927,358	2,028,873	5.3	2,773,944	3,188,550	14.9
Ana Ortaklık Net Kar	1,725,311	717,128	-58.4	2,256,168	1,004,798	-55.5

Karlılık Oranları	2Ç24	2Ç25	6A24	6A25
Brüt Kar Marjı	28.3	21.1	20.8	18.5
Favök Marjı	24.8	18.6	17.8	15.7
Net Kar Marjı	22.2	6.6	14.5	4.9

Kaynak : *Integral Yatırım Menkul Değerler, Finnet*

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 dayanılarak 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.

Maslak Mah. Saat Sk. Spine Tower, No:5 Kat:2, 34398 Sarıyer/İstanbul

tel : 444 1 858 (ULU)

fax : 0212 328 30 81

Mersis No : 0 478 051 8427 000 17

www.integralyatirim.com.tr