

CIMSA / Çimsa

Çimsa (CIMSA), 1Ç25 döneminde 271.4 milyon TL net kâr açıkladı. Net kar yıllık bazda %46 azalış göstererek 271.4 milyon TL oldu. Piyasa beklentisi 417.4 milyon TL idi. Güçlü satış hacmi, maliyet verimliliği ve Mannok katkısı şirket finansallarını desteklerken, Net kardaki %46'lık düşüşte Çimsa'nın portföyünde yer alan Sabancı Holding hisselerinin fiyatlarındaki dalgalanmadan kaynaklanan 681 milyon TL'lik olumsuz etki yarattı. Bu etkiden arındırıldığında, net kâr yıllık bazda %411 artışla 1.027 milyon TL'ye ulaşmaktadır. Net kar marjı yıllık bazda 3.8 puan azalış göstererek %3.0 seviyesinde gerçekleşti.

Satış gelirleri yıllık bazda %21.1 arttı

1Ç25 döneminde satış gelirleri, yıllık %21.1 artış göstererek 8.904 milyon TL'ye yükseldi. Bir önceki çeyreğe göre satış gelirleri %5 azaldı. Güçlü iç talep görünümü Çimsa'nın yurtiçindeki hacim büyümesini destekledi. Yurt içi satış hacmi %1, uluslararası satışlar ise %2 artarken, toplamda organik büyüme %1,4 olarak gerçekleşti. Mannok'un katkısı dahil edildiğinde bu oran %15'e çıkmıştır. Ancak Türk lirasındaki değer kaybının, enflasyon oranının gerisinde kalması ihracat ve yurtdışı operasyonlar üzerinde sınırlayıcı bir etki yaratmıştır. Brüt kar yıllık %40.4 artışla 1.4 milyar TL olurken, brüt kar marjı yıllık 2.1 puan artışla %15.4 seviyesinde gerçekleşti. Türkiye'de çimento tüketimi 2025 Ocak ayında bu artış %15'e ulaşmıştı.

FAVÖK 1.1 milyar TL oldu

FAVÖK yıllık bazda %37 artış gösterirken, çeyrek bazda %5.3 artış gösterdi ve 1.1 milyar TL oldu. FAVÖK marjı da yıllık 1.4 puan artışla %12.3 seviyesinde gerçekleşti. Bir önceki çeyrekte %11.1 FAVÖK marjı elde edilmişti.

Net borç pozisyonu

Şirketin net borcu Mart 2025 itibarıyla 17,2 milyar TL'ye yükselmiş ve kaldıraç oranı 2,69x seviyesine ulaşmıştır. Borç stoku yıllık bazda %90 artmasına rağmen, net finansal giderler yalnızca %14 artarak finansal risklerin etkin yönetildiğini göstermektedir. Mannok satın alımı için kullanılan kısa vadeli köprü krediler, Şubat 2025'te proje finansmanı yoluyla yeniden yapılandırılmış ve vade yapısı uzatılmıştır. Bu, şirketin borç yönetiminde orta-uzun vadeye dayalı stratejik yaklaşımını yansıtmaktadır.

Piyasa Bilgileri

Kapanış (TL)	46.16
Piyasa Değeri (mn TL)	43,648.5
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	19,641.8
Bugünkü Sermaye (bin TL)	945,591
Halka Açık Sermaye	425,516
Halka Açıklık Oranı	%45

Hisse Performansı (TL)

	Değ. (%)
1 Aylık	-9.3
3 Aylık	-13.0
Yılbaşına göre	0.3
Son 1 Yıl	44.5

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

	Değ. (%)
1 Aylık	-5.0
3 Aylık	-4.9
Yılbaşına göre	6.9
Son 1 Yıl	58.0

Piyasa Çarpanları

F/K	16.8
PD/DD	1.7
FD/NS	1.9

Bilanço Özeti (Bin TL)

	2025/03
Aktifler	69,900,081
Net Borç	18,143,196
Net Döviz Pozisyonu	1,284,500
Net Satışlar	8,904,782
FAVÖK	1,093,967
Net Kar/Zarar	271,369

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	1Ç25	1Ç24	Değ. (%)	4Ç24	Değ. (%)	12A24	12A23	Değ. (%)
Net Satışlar	8,904,782	7,352,232	21.1	9,356,576	-4.8	30,983,239	32,583,217	-4.9
Brüt Faaliyet Karı	1,374,410	978,739	40.4	1,522,892	-9.7	6,652,352	6,402,919	3.9
Faaliyet Giderleri	1,030,826	712,572	44.7	1,291,780	-20.2	3,210,421	2,396,313	34.0
Finansman Gelir/Gider	-312,728	-272,023	a.d.	-188,335	a.d.	-1,190,691	-2,031,777	a.d.
Esas Faaliyet Karı	343,584	266,167	29.1	231,112	48.7	3,441,931	4,006,606	-14.1
FAVÖK	1,093,967	798,614	37.0	1,038,876	5.3	5,598,182	5,815,489	-3.7
Ana Ortaklık Net Kar	271,369	500,775	-45.8	-530,802	a.d.	2,958,311	3,958,211	-25.3

Oranlar	1Ç25	1Ç24	Fark	4Ç24	Fark	12A24	12A23	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	15.4	13.3	2.1	16.3	-0.8	21.5	19.7	1.8
Esas Faa.Karı Marjı (%)	3.9	3.6	0.2	2.5	1.4	11.1	12.3	-1.2
Favök Marjı (%)	12.3	10.9	1.4	11.1	1.2	18.1	17.8	0.2
Net Kar Marjı (%)	3.0	6.8	-3.8	-5.7	8.7	9.5	12.1	-2.6

CIMSA / Çimsa**Şirketin nakit değerleri azaldı**

Şirketin nakit değerleri 2024 yıl sonuna göre 2.7 milyar TL azalarak 4.9 milyar TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 712.5 milyon TL nakit çıkışı sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 1.5 milyar TL nakit çıkışı olurken finansman faaliyetlerinden 1.0 milyar TL nakit çıkışı oldu.

Değerlendirme & Hedef Fiyat

Çimsa, 2025 yılının ilk çeyreğinde büyümesini koruyarak operasyonel kârlılığını artırmış, ancak yatırım portföyündeki piyasa kaynaklı geçici değer düşüşleri nedeniyle net kârda düşüş yaşamıştır. Bununla birlikte enflasyon muhasebesine uyum, güçlü yurtiçi talep, sürdürülebilirlik odaklı yatırımlar ve borç vadesi yeniden yapılandırması gibi stratejik hamleler, şirketin orta ve uzun vadeli finansal dayanıklılığını artırmaktadır. Artan pazar payı ve satış hacmi ile Mannok etkisinin yarattığı güçlenme ile şirketin 1Ç25 finansal sonuçlarını olumlu karşılıyoruz. CIMSA için İNA modelimize göre 12 aylık hedef fiyatımızı 71 TL olarak hesaplıyoruz.

Bilanço (Bin TL)	2022	2023	2024	2024/03	2025/03	Değ.(%)
Dönen Varlıklar	23,749,450	19,205,691	21,222,451	16,152,730	18,847,903	16.7
Hazır Değerler	10,982,995	10,021,793	8,461,081	6,988,845	4,939,213	-29.3
Ticari Alacaklar	4,405,664	3,725,697	6,227,180	4,423,491	6,549,070	48.1
Diğer Alacaklar	17,453	34,611	37,733	65,762	106,547	62.0
Stoklar	4,537,594	4,546,639	5,688,128	3,856,486	6,382,240	65.5
Diğer Dönen Varlıklar	408,474	230,082	218,388	182,124	293,157	61.0
Duran Varlıklar	36,349,625	41,792,741	53,184,678	39,959,157	51,052,178	27.8
Ticari Alacaklar	0	0	0	0	0	a.d.
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	0	66,081	0	64,635	a.d.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	3,733,930	3,854,363	0	0	0	a.d.
Maddi Duran Varlıklar	21,358,138	24,677,384	30,937,881	24,484,338	30,228,138	23.5
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	8,142,383	8,523,876	15,177,560	7,888,351	14,093,915	78.7
Diğer Duran Varlıklar	6,692	75,467	26,933	84,720	19,188	-77.4
TOPLAM AKTİFLER	60,099,074	60,998,432	74,407,129	56,111,887	69,900,081	24.6
Kısa Vadeli Yükümlülükler	16,902,307	14,105,937	27,226,239	11,387,574	16,192,154	42.2
Finansal Borçlar	6,005,279	3,982,020	7,830,480	3,516,420	3,201,994	-8.9
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	2,491,173	1,751,408	7,436,555	1,871,452	1,545,029	-17.4
Ticari Borçlar	5,654,761	5,083,415	7,314,991	3,686,287	5,998,917	62.7
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	2,751,093.24	3,289,093.70	4,644,213.00	2,313,414.54	5,446,214.00	135.4
Uzun Vadeli Yükümlülükler	9,464,774	9,653,707	11,919,928	8,776,672	21,599,095	146.1
Finansal Borçlar	7,238,377	8,006,762	8,385,740	6,835,930	18,335,386	168.2
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	a.d.
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	2,226,397.32	1,646,944.02	3,534,188.00	1,940,742.73	3,263,709.00	68.2
Öz Sermaye	25,190,608	29,500,616	27,235,423	28,507,995	24,959,477	-12.4
TOPLAM PASİFLER	60,099,074	60,998,432	74,407,129	56,111,887	69,900,081	24.6

Temel Rasyolar	2022	2023	2024	2024/03	2025/03
Cari Oran	1.4	1.4	0.8	1.4	1.2
Likide Oran	1.1	1.0	0.6	1.1	0.8
Toplam Borç / Toplam Aktif	43.9	39.0	52.6	35.9	54.1
T. Finansal borç / Aktif	26.2	22.5	31.8	21.8	33.0
Toplam Borç / Özsermaye	104.7	80.5	143.7	70.7	151.4

Gelir Tablosu (Bin TL)	1Ç24	1Ç25	Değ. (%)	12A23	12A24	Değ. (%)
Satış Gelirleri	7,352,232	8,904,782	21.1	32,583,217	30,983,239	-4.9
Satışların Maliyeti	6,373,493	7,530,372	18.2	26,180,298	24,330,887	-7.1
Brüt Kar/Zarar	978,739	1,374,410	40.4	6,402,919	6,652,352	3.9
Faaliyet Giderleri	712,572	1,030,826	44.7	2,396,313	3,210,421	34.0
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	266,167	343,584	29.1	4,006,606	3,441,931	-14.1
Esas Faaliyet Karı	497,762	676,060	35.8	5,347,350	3,903,630	-27.0
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar)	798,614	1,093,967	37.0	5,815,489	5,598,182	-3.7
Ana Ortaklık Net Kar	500,775	271,369	-45.8	3,958,211	2,958,311	-25.3

Karlılık Oranları	1Ç24	1Ç25	12A23	12A24
Brüt Kar Marjı	13.3	15.4	19.7	21.5
Favök Marjı	10.9	12.3	17.8	18.1
Net Kar Marjı	6.8	3.0	12.1	9.5

Kaynak : İntegral 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 Yayınlanan 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.

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