

Çimsa

AL

Yükselme Potansiyeli 79%

Gerçekleşen ve Tahminler

Zayıf yurtiçi talep ve fiyatlama ciroyu baskıladı. Çimsa, 2Ç26'da piyasa beklentisine (13.048 mn TL) ve tahminimize (İş Yatırım: 13.000 mn TL) paralel, yıllık bazda %10 düşüş, çeyreklik bazda ise %4 artışla 13.000 mn TL ciro açıkladı. Yurtiçi satışlar yıllık %11 düşüşle 4.691 mn TL'ye, yurtdışı satışlar ise %9 gerileyerek 9.773 mn TL'ye düştü. Uluslararası satış hacimleri, ABD'deki gri çimento öğütme tesisinin katkısıyla yıllık %7,8 artarken, zayıf yurtiçi talebin etkisiyle Türkiye satış hacimleri %6,8 geriledi. Konsolide satış hacminin yıllık %0,9 artmasına karşın hem yurtiçi hem de yurtdışı satış gelirlerindeki reel düşüş, fiyatlama baskısının sürdüğüne işaret etmektedir.

Brüt kârlılık yıllık bazda gerilerken, çeyreklik bazda toparlandı. Brüt kâr yıllık %12 düşüşle 2.682 mn TL'ye gerilerken, brüt kâr marjı 0,5 puan daralarak %20,6 seviyesinde gerçekleşti. Çeyreklik bazda ise brüt kâr %50 artarken, brüt kâr marjı 6,3 puan yükseldi. Yıllık bazdaki gerilemede zayıf fiyatlama performansı etkili olurken, çeyreklik iyileşme mevsimsel toparlanma ve artan operasyonel aktiviteyle desteklendi.

Faaliyet giderlerindeki düşüş FAVÖK marjını destekledi. Piyasa beklentisinin (2.535 mn TL) %3,3 üzerinde ve tahminimize (İş Yatırım: 2.600 mn TL) paralel gerçekleşen FAVÖK, yıllık bazda %2 düşüşle 2.619 mn TL oldu. Faaliyet giderlerinin yıllık bazda %13 gerilemesi ve yüksek alternatif yakıt kullanımının maliyetleri düşürücü etkisiyle FAVÖK marjı 1,5 puan artarak %20,1'e yükseldi. Çeyreklik bazda ise FAVÖK %67 artarken, marj 7,5 puan iyileşti.

Parasal kazanç ve azalan finansman giderleri net kârı destekledi. Net finansman gideri yıllık bazda %22 düşüşle 503 mn TL'ye geriledi. Borçluluğun artmasının da etkisiyle büyüyen net parasal yükümlülük pozisyonu, parasal kazancın 201 mn TL'den 650 mn TL'ye yükselmesini destekledi. Vergi öncesi kâr yıllık ve çeyreklik bazda %40 artışla 1.888 mn TL'ye ulaştı. Net kâr ise yıllık %44, çeyreklik bazda %110 artışla 1.583 mn TL olarak gerçekleşerek piyasa beklentisinin (759 mn TL) ve tahminimizin (İş Yatırım: 900 mn TL) önemli ölçüde üzerinde kaldı.

Fiyat Bilgileri

	TL
Kapanış	44.96
12 Aylık Hedef Fiyat*	80.28
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	65.62
Piyasa Değeri (mn)	42,514
Halka Açık PD (mn)	19,161
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	464.9
Hisse sayısı (Adet mn)	946
Takas Saklama Oranı (%)	45
Yabancı Oranı (%)	10

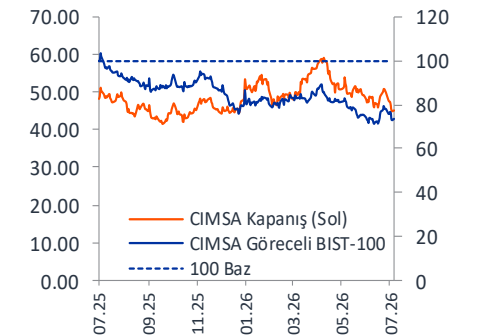
Fiyat Perf. (%)

	1 Ay	Yıllık	12 Ay
TL	-7.5	-1.8	-10.4
ABD \$	-9.1	-11.4	-23.5
BIST-100 Relatif	-0.6	-17.5	-28.2

Çarpanlar (\$)

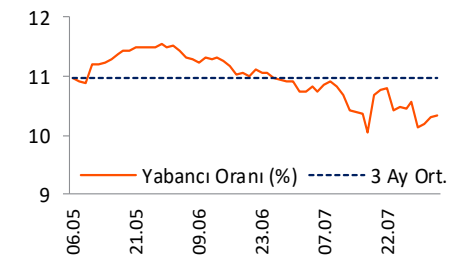
	2026	2027	2028
F/K	10.9	10.7	-
PD/DD	1.3	1.5	-
FD/FAVÖK	7.2	6.8	6.6

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺)	44.84	59.00
---------------------------	-------	-------

Yabancı Oranı (%)	Cari (%)	10.34
-------------------	----------	-------



Buğra Tanes

btanes@isyatirim.com.tr

+90 212 350 27 12

Artan finansal kaldıraç bilanço tarafında öne çıktı. Konsolide net borç, 2025 yıl sonundaki 22.941 mn TL'den Haziran 2026 itibarıyla 26.253 mn TL'ye yükseldi. Net borç/FAVÖK oranı ise 4Ç25'teki 2,72x seviyesinden 2Ç26'da 3,13x'e çıktı. Buna karşın, büyük ölçekli yatırımların devreye alınmasıyla yatırım harcamaları/satışlar oranı yıllık 4,8 puan düşüşle %8,9'a gerilerken, işletme sermayesi/satışlar oranı %14 oldu.

Operasyonel / Stratejik Gelişmeler

Türkiye'de çimento ve klinker tüketimi 2026'nın ilk dört ayında yıllık %5,5 gerilerken, Çimsa'nın faaliyet gösterdiği bölgelerdeki daralma %18,3 ile ülke ortalamasının üzerinde gerçekleşti. Şirket, Mersin'deki yeni CAC (Kalsiyum Alüminat Çimento) üretim tesisini devreye alarak yıllık CAC klinkeri kapasitesini 131 bin tondan 197 bin tona yükseltti. Ayrıca Eskişehir fabrikasında devreye alınan 5.500 kWp kapasiteli WHR tesisinin fabrikanın yıllık elektrik ihtiyacının yaklaşık %25'ini karşılaması beklenmektedir. Güneş enerjisi santraliyle birlikte Eskişehir fabrikasının elektrik ihtiyacının yaklaşık %40'ının şirketin kendi üretiminden karşılanması öngörülmektedir.

Yorum

Zayıf yurtiçi talep ve reel cirodaki daralma yılın ikinci çeyreğinde de devam etse de net kâr güçlü bir performansla beklentileri büyük ölçüde aşmıştır. Bununla birlikte, güçlü net kâr performansının artan borçluluğun da desteklediği parasal kazançtan faydalanması ve net borç/FAVÖK oranının 2,72x'ten 3,13x'e yükselmesi olumlu görünümü kısmen sınırlamaktadır. Sonuçlara piyasa tepkisinin hafif olumlu olmasını beklemekteyiz.

Çimsa

Ortaklık Yapısı (%)	Faaliyet Konusu
Hacı Ömer Sabancı Holding	54.54 Çimento, hazır beton imalatı ve ticareti.
Diğer	36.48
Akçansa Çimento Sanayi Ve Ticaret A.Ş.	8.98

Özet Finansallar

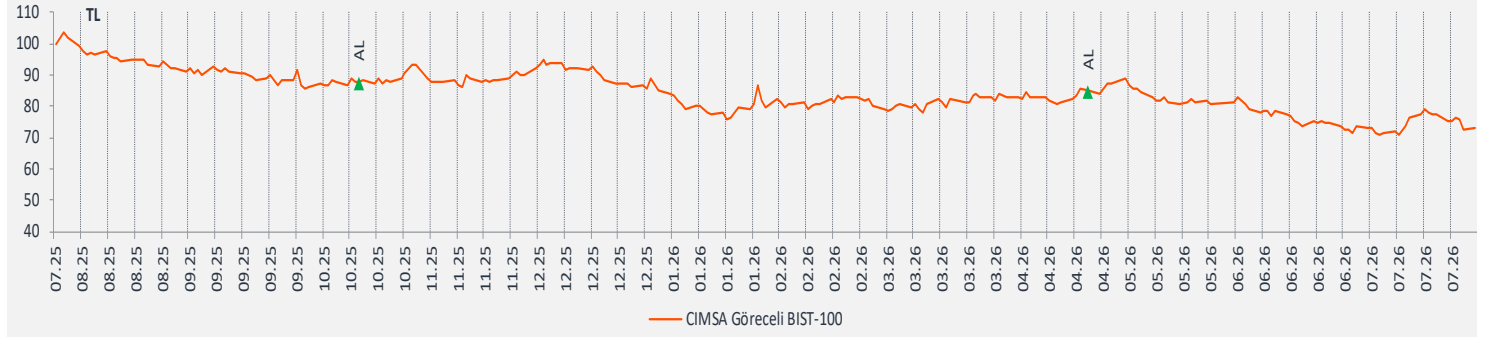
UMS29								
TL mn	Çeyreksel Finansallar					6M Finansallar		
	2Ç26	2Ç25	Y/Y Δ	1Ç26	Ç/Ç Δ	6M26	6M25	6M Y/Y Δ
Ciro	13,000	14,394	-10%	12,448	4%	25,447	26,864	-5%
Brüt Kar	2,682	3,035	-12%	1,787	50%	4,469	4,960	-10%
Brüt Kar Marjı	20.6%	21.1%	-0.5ppt	14.4%	6.3ppt	17.6%	18.5%	-0.9ppt
Faaliyet Giderleri*	-1,234	-1,419	-13%	-1,450	-15%	-2,684	-2,863	-6%
Faaliyet Gideri/Ciro	-9.5%	-9.9%	0.4ppt	-11.6%	2.2ppt	-10.5%	-10.7%	0.1ppt
Faaliyet Karı	1,447	1,615	-10%	337	330%	1,784	2,097	-15%
Amortisman	1,172	1,065	10%	1,236	-5%	2,408	2,116	14%
FAVÖK*	2,619	2,680	-2%	1,573	67%	4,192	4,212	-0%
FAVÖK Marjı	20.1%	18.6%	1.5ppt	12.6%	7.5ppt	16.5%	15.7%	0.8ppt
Finansman Gelir (Gider), net	-503	-648	-22%	-300	68%	-803	-1,086	-26%
Parasal Kazanç (Kayıp)	650	201	223%	1,327	-51%	1,976	1,213	63%
VÖK	1,888	1,346	40%	1,344	40%	3,232	2,052	58%
VÖK Marjı	14.5%	9.3%	5.2ppt	10.8%	3.7ppt	12.7%	7.6%	5.1ppt
Vergi Gelir/ Gider	-304	-244	25%	-590	-48%	-894	-466	92%
Net Kar	1,583	1,101	44%	754	110%	2,338	1,585	47%
Ana Ortaklık Net Karı	1,329	947	40%	686	94%	2,015	1,327	52%
Net Kar Marjı	12.2%	7.7%	4.5ppt	6.1%	6.1ppt	9.2%	5.9%	3.3ppt

* Faaliyet Giderleri = Satış, Genel Yönetim ve Ar-Ge giderleri.

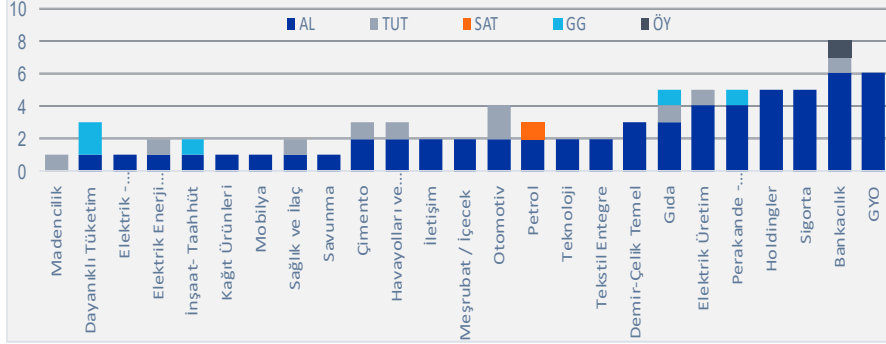
* FAVÖK = Faaliyet Karı + Amortisman.

Çimsa

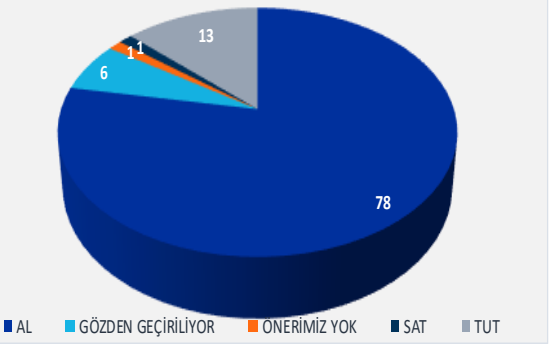
Göreceli Getiri / Öneriler



Şirket Sayısı



Takip Üstesi Dağılımı



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. 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. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.