

Çimsa

AL

2026 1.Ç Mali Tablo Analizi

Yükselme Potansiyeli 40%

Gerçekleşen ve Tahminler

Ciro yıllık bazda yatay, yurtdışı büyüme ile desteklenirken zayıf yurtiçi talep baskı yaratıyor. Çimsa 1Ç26'da beklentilere paralel (İş Yatırım: 11.595 mn TL; Konsensüs: 11.591 mn TL), yıllık bazda yatay (-%0,2) 11.632 mn TL gelir açıkladı. Uluslararası hacimlerdeki artış (+%10,9 YoY), deprem sonrası talebin normalleşmesiyle zayıflayan yurtiçi hacimlerdeki daralma (-%6,8 YoY) ile dengelenirken ABD'deki öğütme tesisi katkısı ve artan ticaret hacmi sayesinde konsolide hacimler yıllık %2,0 büyüdü.

Brüt kâr fiyat baskısı ve maliyet dinamikleri nedeniyle geriledi. Brüt kâr yıllık %7,2 düşüşle 1.670 mn TL'ye gerilerken, brüt marj %14,4'e indi (1Ç25: %15,4). Devam eden fiyat baskısı ve zayıflayan yurtiçi satış karması düşüşün ana sebebi olurken operasyonel verimlilik artışı bu etkiyi sınırlı ölçüde dengeleyebilmiş gözüküyor.

FAVÖK dayanıklı kaldı, verimlilik ve enerji optimizasyonu destekledi. Beklentilerle uyumlu olarak (İş Yatırım: 1.497 mn TL; Konsensüs: 1.466 mn TL), FAVÖK yıllık %2,7 artışla 1.470 mn TL seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK marjı 35 baz puan artışla %12,6'ya yükseldi. Yenilenebilir enerji yatırımları, artan alternatif yakıt kullanımı ve hedge stratejileri operasyonel kârlılığı desteklerken, zorlu talep ortamına rağmen dayanıklı bir performans sergilendiği gözüküyor.

Net kâr güçlü artış gösterdi. Artan parasal kazanç ve finansman giderlerindeki düşüş net karın artmasında etkili oldu. Beklentilerin üzerinde (İş Yatırım: 629 mn TL; Konsensüs: 572 mn TL), Çimsa 1Ç26'da 705 mn TL net kâr açıkladı (yıllık +%56). Net kâr marjı 2,2 puan artışla %6,1'e yükseldi. Bu performans, artan parasal kazançlar ve azalan net finansman giderleriyle desteklenirken, yükselen vergi giderleri iyileşmeyi kısmen sınırladı.

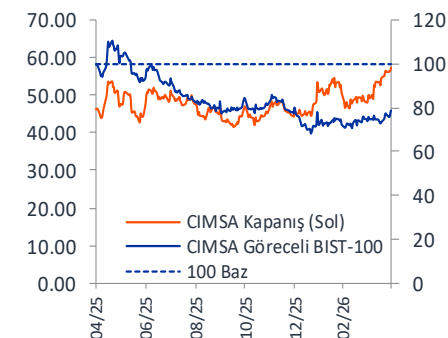
Artan borçluluk ve negatif serbest nakit akışı. Net borç 1Ç26 itibarıyla 22,0 mlr TL'ye yükselirken, kaldıraç oranı 2,42x seviyesine çıktı. Bu artışta işletme sermayesi kaynaklı nakit çıkışları ve zayıf nakit üretimi etkili oldu. Öte yandan, Yatırım Harcamaları/satış oranının %4,6'ya gerilemesi, büyük yatırımların tamamlanmasıyla yatırım harcamalarının normalleştiğine işaret ediyor.

Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	57.20
12 Aylık Hedef Fiyat*	80.28
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	80.28
Piyasa Değeri (mn)	54,088
Halka Açık PD (mn)	24,377
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	528.4
Hisse sayısı (Adet mn)	946
Takas Saklama Oranı (%)	45
Yabancı Oranı (%)	11

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	19.5	24.9	25.8
ABD \$	17.9	19.0	7.3
BIST-100 Relatif	5.5	-1.7	-18.9

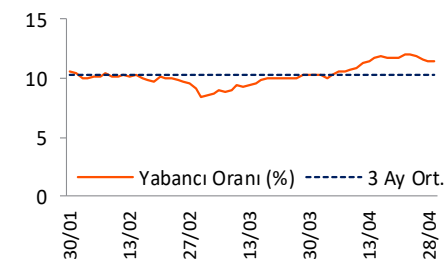
Çarpanlar (\$)	2026	2027	2028
F/K	14.4	14.1	-
PD/DD	1.7	2.0	-
FD/FAVÖK	8.3	7.8	7.5

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺) 46.40 57.20

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 11.42



Emin Yetkin Ertürk

eyerturk@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 04

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	

Operasyonel / Stratejik Gelişmeler

Yurtiçi talep, güçlü baz etkisinin ardından 2026 başında belirgin şekilde zayıflarken, ihracat tarafında da yıllık bazda zayıflama gözlemlendi. Uluslararası operasyonlar büyümenin ana sürükleyicisi olmaya devam etti; özellikle ABD'deki öğütme tesisi ve ticaret faaliyetleri öne çıktı. Alternatif yakıt kullanımı tüm bölgelerde güçlü artış gösterdi (Türkiye: %25, Buñol: %31, Mannok: %77) ve maliyet verimliliğini destekledi.

Yorum: Çimsa, 1Ç26'da uluslararası operasyonların katkısı ve operasyonel verimlilik artışı sayesinde dayanıklı bir performans sergiledi. Ancak, zayıf yurtiçi talep ve fiyat baskısı marjlar üzerinde baskı yaratmaya devam ediyor, bu durum özellikle brüt kârlılıktaki gerilemede net şekilde görülüyor.

Net kar tarafında ise, parasal kazanç ve düşen finansman giderlerinin desteğiyle güçlü net kâr artışı elde edilmesi, kâr kalitesini olumlu etkiledi. Buna karşın, bilanço tarafında artan kaldıraç ve negatif serbest nakit akışı kısa vadeli risk unsuru olarak öne çıkıyor.

Genel olarak, operasyonel dayanıklılık korunmakla birlikte, talep zayıflığı ve marj baskısı yukarı yönlü potansiyeli sınırlıyor. Net kârın beklentileri aşması nedeniyle piyasa tepkisinin nötr-hafif pozitif olmasını bekleriz.

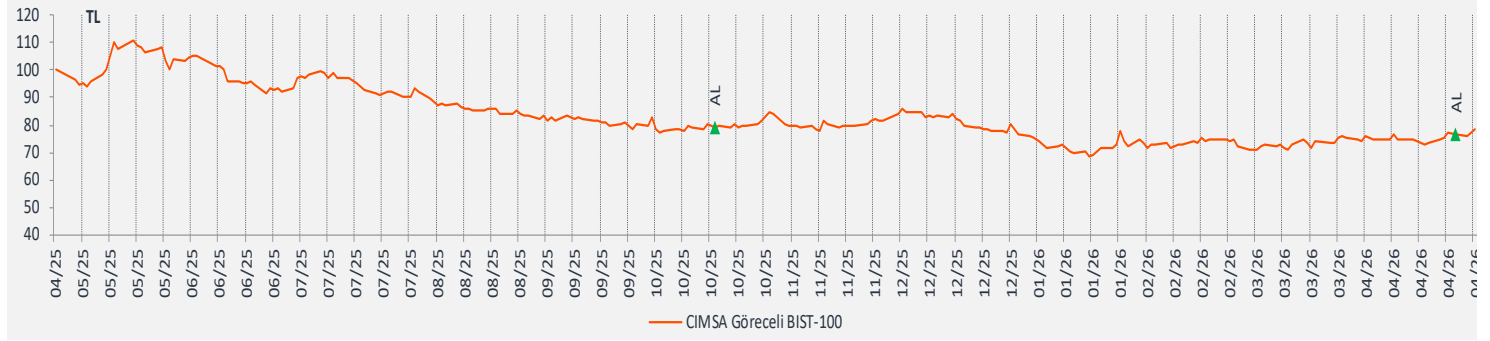
Özet Finansallar

	TL mn	Çeyrekssel				Piyasa 1Ç26T	İş Yat. 1Ç26T	
		1Ç26	1Ç25	Y/Y Δ	4Ç25			Ç/Ç Δ
Ciro		11,632	11,653	0%	12,505	-7%	11,591	11,595
Brüt Kar		1,670	1,799	-7%	2,471	-32%		
<i>Brüt Kar Marjı</i>		14.4%	15.4%	-1.1ppt	19.8%	-5.4ppt		
Faaliyet Giderleri		-1,355	-1,349	0%	-1,718	-21%		
<i>Faaliyet Gideri/Ciro</i>		-11.6%	-11.6%	-0.1ppt	-13.7%	-0.2ppt		
Faaliyet Karı		315	450	-30%	753	-58%		
FAVÖK*		1,470	1,432	3%	2,400	-39%	1,466	1,497
<i>FAVÖK Marjı</i>		12.6%	12.3%	0.4ppt	19.2%	-6.6ppt	12.6%	12.9%
Finansman Gelir (Gider), net		-280	-409	-32%	-360	-22%		
Parasal Kazanç (Kayıp)		1,240	945	31%	363	242%		
VÖK		1,256	660	90%	1,081	16%		
<i>VÖK Marjı</i>		10.8%	5.7%	5.1ppt	8.6%	2.2ppt		
Vergi Gelir/ Gider		-551	-208	166%	-80	586%		
Net Kar		705	452	56%	716	-2%	572	629
<i>Net Kar Marjı</i>		6.1%	3.9%	2.2ppt	5.7%	0.3ppt	4.9%	5.4%

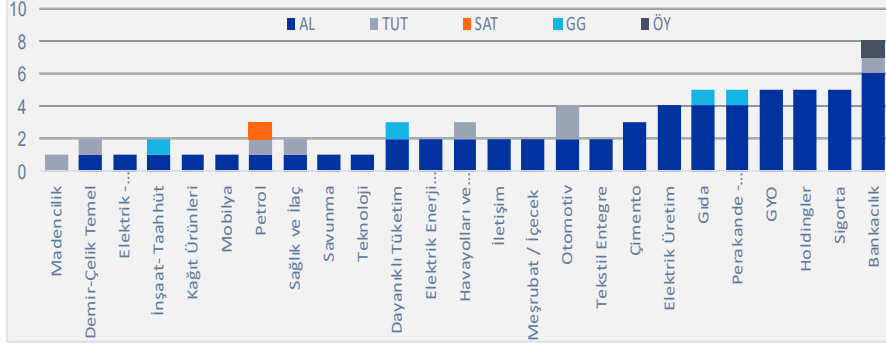
*FAVÖK tanımı şirkete aittir.

Çimsa

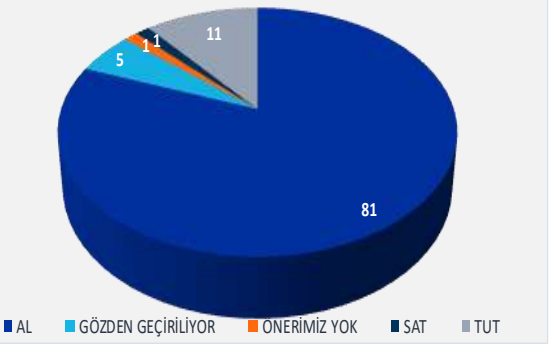
Göreceli Getiri / Öneriler



Şirket Sayısı



Takip Listesi 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 iznim olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.