

Oyak Çimento

22/12/2025

Şirket Ziyareti

AL

Yükselme Potansiyeli 48%

Zorlu Koşullarda Göreceli Güçlü Performans

Adana Çimento fabrikasına gerçekleştirdiğimiz ziyaret ve yönetimle yapılan görüşmeler, OYAK Çimento'nun zorlu sektör koşullarına rağmen operasyonel ve finansal açıdan rakiplerine kıyasla daha dayanıklı bir performans sergilediğini göstermektedir. Şirket, çimento sektör cirosunun %27'sini üretmesine karşın sektör FAVÖK'ünün %37'sini üretmeyi başarmaktadır. Mevcut durumda OYAKC hissesi son 12 ayda 7,2x FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görmektedir olup, yaklaşık 7,6x FD/FAVÖK seviyesindeki piyasa medyanına kıyasla iskontolu bir değerlemeye işaret etmektedir.

Adana Çimento, grup bünyesinde en yüksek kârlılığa sahip tesislerden biri olarak öne çıkmakta ve yaklaşık 3,0 milyon ton klinker ile 3,5 milyon ton çimento üretim kapasitesi sayesinde OYAK Çimento'nun operasyonel performansında amiral gemisi konumunda bulunmaktadır. Yüksek kapasite kullanım oranı ile çalışan tesis; hem gri hem de yüksek katma değerli beyaz çimento üretim kabiliyetine sahip, nitelikli ve yüksek performanslı bir üretim altyapısı ile öne çıkmaktadır. Özellikle yaklaşık 1,0 milyon ton seviyesindeki beyaz çimento kapasitesi, Adana fabrikasını grup içinde ve küresel ölçekte stratejik bir konuma taşımaktadır.

Buna ek olarak, alternatif yakıt kullanımında grup içinde önde gelen tesislerden biri olan Adana Çimento; alternatif yakıt işleme tesisleri ile hammadde maden ocaklarına yakın ve entegre konumu sayesinde bu kabiliyeti etkin biçimde kullanabilmektedir. Bu yapı, bir yandan üretim maliyetlerini aşağı çekerken, diğer yandan daha düşük CO₂ emisyonu ile çevreci üretim yapılmasına imkan tanımakta; tesisin hem operasyonel verimliliğini hem de sürdürülebilirlik profilini güçlendirmektedir.

2025 Görünümü

2025 yılı boyunca sektörde, enflasyonun altında kalan fiyat artışları gelir büyümesini ve marjları baskılamaktadır. OYAK Çimento da bu ortamdan etkilenmekle birlikte, sektörde en az negatif etkilenen şirketlerden biri olarak öne çıkmaktadır. 2025 yılında zayıf fiyatlamaların etkisi, hacim artışlarıyla kompanse edilmeye çalışılmıştır.

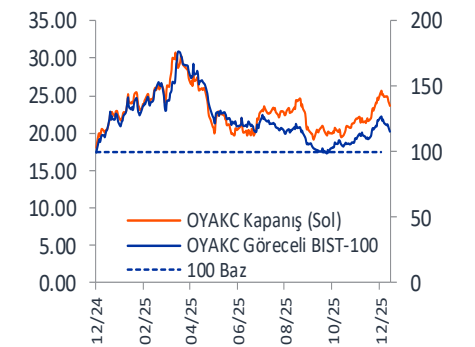
9A25 sonuçlarına göre FAVÖK marjında yaklaşık 4 puanlık bir daralma gözlenirken, FAVÖK mutlak bazda yaklaşık %3 oranında gerilemiştir. Bu görünüm doğrultusunda şirketin 2025 yılını 55,9 milyar TL ciro, %27 FAVÖK marjı ve yıllık bazda yaklaşık %4 ciro daralması ile tamamlamasını bekliyoruz. Benzer şirketlerle kıyaslandığında, OYAKC'nin zorlu piyasa koşullarını göreceli olarak daha etkin yönettiği görüşümüzü koruyoruz. OYAK Çimento'nun güçlü nakit pozisyonu ve yüksek likidite esnekliğinin, şirketi değerlendirme açısından pozitif ayırıştırıcı başlıca unsurlar arasında yer aldığını düşünüyoruz.

Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	23.68
12 Aylık Hedef Fiyat*	35.10
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	35.10
Piyasa Değeri (mn)	115,124
Halka Açık PD (mn)	22,933
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	660.0
Hisse sayısı (Adet mn)	4,862
Takas Saklama Oranı (%)	20
Yabancı Oranı (%)	6

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yıllık	12 Ay
TL	8.9	3.4	15.5
ABD \$	8.0	-14.5	-5.2
BIST-100 Relatif	4.7	-10.4	-0.6

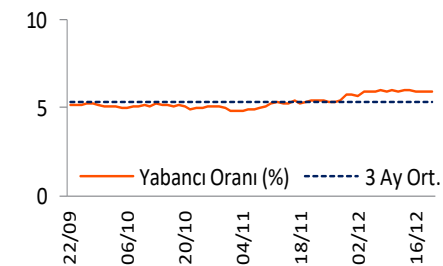
Çarpanlar (\$)	2024	2025	2026
F/K	12.3	14.0	14.2
PD/DD	1.9	2.0	2.0
FD/FAVÖK	5.9	6.9	6.5

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 19.25 30.70

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 5.94



Emin Yetkin Ertürk

eyerturk@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 04

Sağlam bilanço yapısının hem yurtiçi hem de yurtdışı potansiyel satın almalara yönelik finansal hareket alanını artırdığını, bu durumun da değerlendirme üzerinde yukarı yönlü bir potansiyel oluşturduğunu değerlendiriyoruz. Buna ek olarak, güçlü bilanço ve likidite profilinin sürdürülebilir ve görece güçlü temettü ödemeleri açısından önemli bir zemin sunduğunu ve mevcut piyasa koşullarında hisse performansı için destekleyici bir unsur olarak öne çıktığını düşünüyoruz.

2026 Görünümü

Henüz 2026 yılına ilişkin değerlendirmelerde bulunmak için erken olmakla birlikte, mevcut göstergeler ışığında fiyat artışlarının enflasyonun altında, en iyi ihtimalle enflasyon seviyelerinde gerçekleşeceğini; enerji maliyetleri tarafında ise belirgin bir risk görmüyoruz. Deprem bölgesinden kaynaklanan talebin 2026 yılında da güçlü kalmasını beklerken, Suriye’de normalleşmenin hız kazanmasının Türk çimento üreticileri için ilave bir talep potansiyeli yaratabileceğini düşünüyoruz. OYAK Çimento’nun bölgeye yakın en büyük üretici konumunda olması nedeniyle bu gelişmelerden görece daha olumlu etkilenmeye aday olduğunu değerlendirmekle beraber son dönemde daha sık gündeme gelen Ukrayna–Rusya barış görüşmelerini, başta OYAKC olmak üzere sektör genelinde yukarı yönlü opsiyonel bir risk unsuru olarak görüyoruz. Bu çerçevede, 2026 yılı için ciroda genel olarak yatay bir görünüm, marjlar tarafında ise yataydan hafif pozitifte dönen bir seyir öngörmekle beraber, fiyat artışlarının büyüklüğü ana belirleyici olmaya devam edecektir.

Son olarak, OYAK Çimento’nun BIST Sürdürülebilirlik Endeksi’ne dahil edilmesinin uzun vadeli ve ESG odaklı yatırımcılar nezdinde hisseye yönelik algıyı destekleyici bir unsur olarak öne çıktığını değerlendiriyoruz.

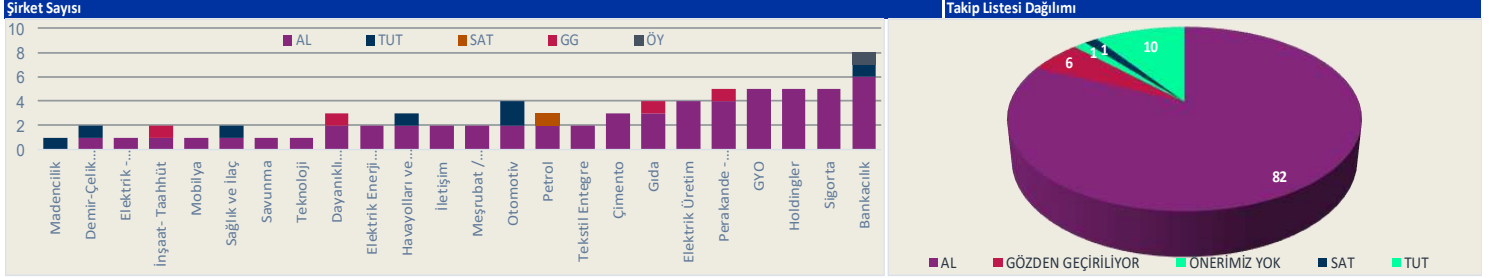
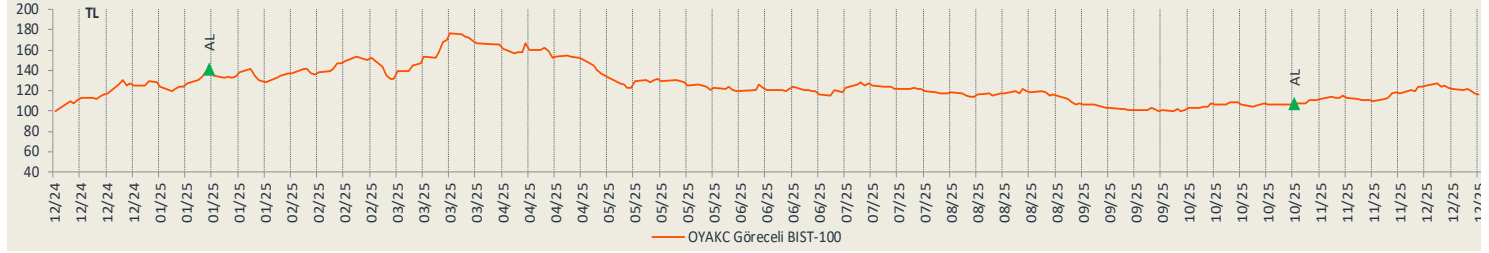
Türkiye’nin en büyük çimento oyuncusu olmasının, TCC Grubu ile ilişkisinin ve ölçek avantajlarının sağladığı yapısal güçlere ek olarak; yaygın ve ölçekli hazır beton ağı, yüksek marjlı ve niş bir segment olan beyaz çimentoda güçlü üretim kapasitesi, alternatif yakıt kullanımındaki yüksek oran ve inovatif üretim yöntemlerinin etkin biçimde uygulanmasıyla desteklenen operasyonel dayanıklılık, yeşil dönüşüm ve dijitalleşme alanlarında sergilenen başarılı uygulamalar, görece güçlü marj profili, sağlam bilanço ve likidite yapısı ile iskontolu değerlendirme seviyesi birlikte değerlendirildiğinde, OYAK Çimento’nun hem operasyonel hem de finansal açıdan sektörden anlamlı şekilde pozitif ayrıştığını düşünüyoruz. Mevcut çarpanların, şirket için cazip bir risk–getiri profiline işaret ettiğini değerlendiriyoruz.

	Kapasite (mn ton/yıl)					
	Çimento	Klinker	Piyasa Değeri	FD/FAVÖK	F/K	FD/Klinker
AFYON	2.0	1.7	5,316	4.6	15.1	2.8
AKCNS	9.0	7.0	29,579	9.8	31.8	4.3
BSOKE	n.a.	1.0	26,368	153.1	-227.4	29.2
BTCIM	1.8	1.4	22,711	17.4	-49.7	20.2
BUCIM	2.9	1.4	10,500	10.3	-43.8	10.3
CIMSA	4.8	3.8	43,970	9.3	25.2	17.2
CMENT	5.4	4.2	27,506	9.9	25.5	6.2
GOLTS	5.1	3.2	5,760	6.7	39.4	2.4
NUHCM	5.7	4.6	33,693	7.4	21.1	5.8
OYAKC	24.0	12.6	115,124	7.1	12.6	8.2
LMKDC	3.6	2.3	14,505	3.8	6.9	5.5
Median	5.1	3.5	26,937	7.4	18.1	5.8
Average	6.7	4.1	32,053	7.7	11.8	6.9

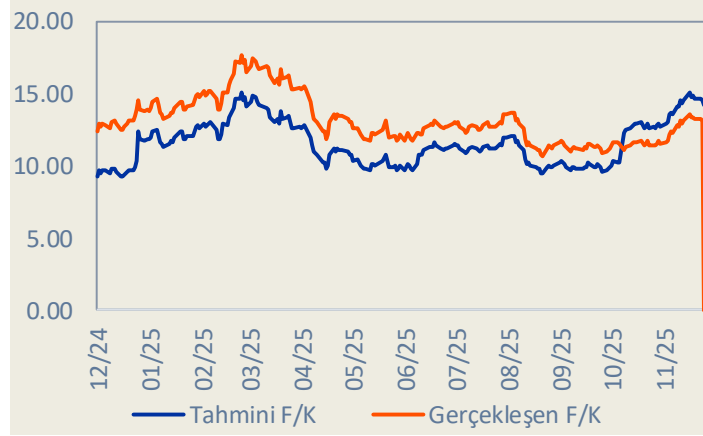
Kaynak: İş Yatırım, Rasyonet

Oyak Çimento

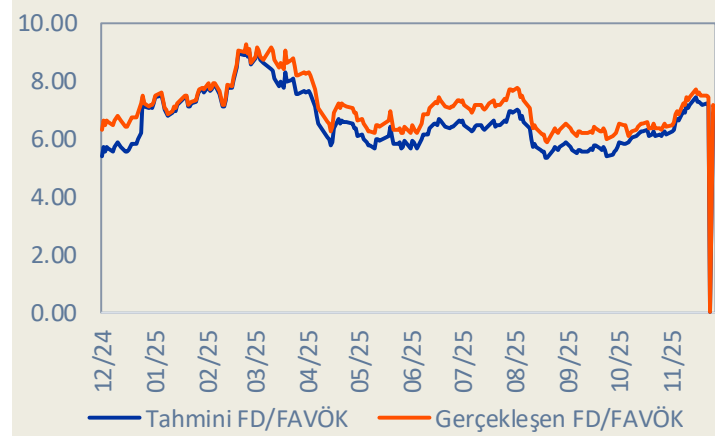
Göreceli Getiri / Öneriler



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini FD/FAVÖK & Gerçekleşen FD/FAVÖK



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.