

Oyak Çimento

AL

2026 1.Ç Mali Tablo Analizi

Yükselme Potansiyeli 56%

Gerçekleşen ve Tahminler

Zayıf 1Ç sonuçları. OYAK Çimento, zorlu sektör dinamikleri, olumsuz hava koşulları, deprem kaynaklı talebin normalleşmesi ve devam eden fiyatlama baskıları nedeniyle zayıf 1Ç26 sonuçları açıkladı. Net satışlar, İş Yatırım beklentisine (10,868 mn TL) yakın ancak piyasa beklentisinin (11,288 mn TL) altında kalarak 10,710 mn TL seviyesinde gerçekleşti ve yıllık bazda %21, çeyrek bazda %32 daraldı. Yılın ilk çeyreği tarihsel olarak yapısal olarak en zayıf dönem olsa da daralma mevsimsel normların belirgin şekilde üzerinde gerçekleşti. Bu görünümde Türkiye genelindeki olumsuz hava koşulları ve 2023–2025 boyunca hacimleri destekleyen deprem kaynaklı talebin normalleşmesi etkili oldu.

1Ç26'da sektör genelindeki zayıf görünüm devam etti. Çimento üretimi ve satışları ülke genelinde daralırken, OYAK Çimento'nun çimento satış hacmi yıllık bazda %12 geriledi. Hazır beton hacimleri ise daha sert bir düşüşle %24 daraldı. Hazır beton tarafındaki zayıf performans, özellikle sıkı parasal koşullar ve ertelenen yatırım kararlarından etkilenen altyapı ve özel sektör projelerinde, deprem bölgesi dışındaki inşaat faaliyetlerinde belirgin yavaşlamaya işaret ediyor. Buna karşın ihracat hacmi yıllık bazda %28 artarak iç pazardaki zayıflığı kısmen dengeledi. Böylece ihracatın toplam satışlar içindeki payı 2025'teki %9 seviyesinden 1Ç26'da %10'a yükseldi. Ancak güçlü ihracat performansı, yurtdışı operasyonlardaki bozulmayı ve zayıf fiyatlama ortamını telafi etmekte yetersiz kaldı.

Karlılık tarafında belirgin zayıflama. Brüt kar 2,291 mn TL'ye gerileyerek yıllık bazda %34, çeyrek bazda ise %46 daraldı. Brüt kar marjı yıllık 4.4 puan, çeyrek bazda 5.7 puan düşüşle %21.4 seviyesine geriledi. Marjlardaki daralma, enerji maliyetlerindeki çeyrek boyunca yatay seyre rağmen fiyat artışlarının maliyet enflasyonunun belirgin şekilde altında kaldığına işaret ediyor.

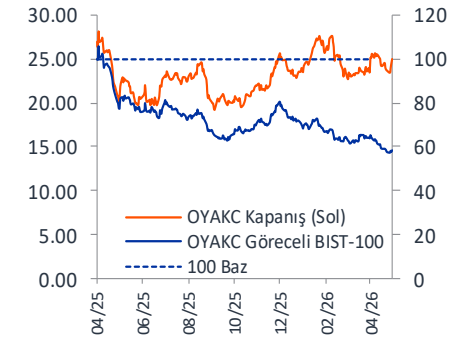
FAVÖK beklentilerin hafif altında gerçekleşti. 1Ç26 FAVÖK'ü İş Yatırım beklentisinin (2,576 mn TL) ve piyasa beklentisinin (2,541 mn TL) hafif altında kalarak 2,571 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Böylece FAVÖK yıllık bazda %29, çeyrek bazda %33 gerilerken, FAVÖK marjı %26.6'dan %24.0 seviyesine düştü. Düşük brüt karlılık ve artan operasyonel giderler, çeyrek boyunca FAVÖK üretimini baskıladı. Buna rağmen, zorlu operasyonel ortama karşın FAVÖK marjının görece dirençli kalması, şirketin operasyonel verimliliği ve maliyet

Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	25.00
12 Aylık Hedef Fiyat*	38.92
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	38.92
Piyasa Değeri (mn)	121,541
Halka Açık PD (mn)	24,211
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	634.7
Hisse sayısı (Adet mn)	4,862
Takas Saklama Oranı (%)	20
Yabancı Oranı (%)	6

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	4.3	8.5	24.8
ABD \$	2.8	2.9	6.5
BIST-100 Relatif	-9.1	-18.8	-24.7

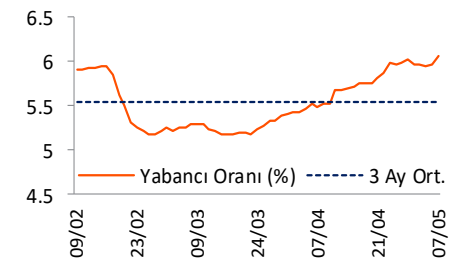
Çarpanlar (\$)	2026	2027	2028
F/K	22.9	18.6	14.4
PD/DD	2.0	2.0	1.9
FD/FAVÖK	8.0	7.6	6.9

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺) 22.72 27.62

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 6.06



Emin Yetkin Ertürk

eyerturk@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 04

Oyak Çimento

Ortaklık Yapısı (%)	Faaliyet Konusu
Tcc Oyak Amsterdam Holdi	80.05 Klinker, çimento ve hazır beton üretimi ile satışı
Diğer	19.95

yönetimi kabiliyetlerinin halen önemli bir tampon oluşturduğunu gösteriyor. Ana çimento operasyonlarında FAVÖK marjının %38 seviyesinde kalırken hazır beton ve agrega operasyonlarında yalnızca %1 FAVÖK marjı yaratarak karlılık üzerinde aşağı yönlü bir baskı yarattığı görülüyor.

Net karlılık ertelenmiş vergi giderleri ile baskılandı. Net finansal gelirler, güçlü net nakit pozisyonu ve etkin işletme sermayesi yönetiminin desteğiyle 496 mn TL'ye yükseldi. Ancak bu olumlu katkı, zayıflayan operasyonel performans ve yüksek vergi giderlerini telafi etmekte yetersiz kaldı. Net kar, hem İş Yatırım beklentisinin (539 mn TL) hem de piyasa beklentisinin (556 mn TL) altında kalarak 103 mn TL seviyesinde gerçekleşti ve yıllık ile çeyreksel bazda %92 daraldı. Böylece net kar marjı 1Ç25'teki %9.6 ve 4Ç25'teki %8.2 seviyelerinden %1.0'e geriledi. Sert bozulmanın temel nedenleri arasında zayıflayan operasyonel kaldıraç, sınırlı fiyatlama esnekliği ve daha yüksek ertelenmiş vergi giderleri yer aldı. Buna rağmen finansal gelirlerdeki artış ve görece düşük parasal kayıp rakamı aşağı yönlü baskıyı kısmen sınırladı.

Net Nakit Pozisyonu: Şirket güçlü bilanço yapısını korumaya devam etti ve çeyrek sonunda yaklaşık 10 milyar TL net nakit pozisyonu taşıdı.

Operasyonel Gelişmeler

Şirketin alternatif yakıt stratejisi ve yenilenebilir enerji yatırımları operasyonel dayanıklılığı desteklemeye devam etti. Alternatif yakıt kullanım oranı 1Ç26'da %27.4 seviyesine ulaşarak Türkiye çimento sektörü ortalamasının üzerinde gerçekleşti ve OYAK Çimento'nun enerji yönetimi açısından sektörün en verimli üreticilerinden biri olduğunu teyit etti. Ayrıca 115 MW kapasiteli Beypazarı GES yatırımı Nisan 2026 itibarıyla devreye alındı. Bu yatırımın Bolu ve Ünye fabrikalarının enerji ihtiyacının yaklaşık %70'ini karşılaması ve önümüzdeki dönemde enerji maliyetlerini anlamlı şekilde azaltması bekleniyor. GES yatırımının devreye girmesiyle birlikte yenilenebilir enerjinin toplam enerji tüketimi içindeki payının %25 seviyesine yükselmesi öngörülüyor. Şirket ayrıca karbon nötr yol haritası kapsamında toplam 13.5 MW kapasiteli atk ısı geri kazanım (WHR) yatırımlarına devam ediyor.

Değerleme ve Beklentiler

İlk çeyrek tarihsel olarak çimento sektörü açısından en zayıf dönem olsa da, olumsuz hava koşulları ve yavaşlayan inşaat faaliyetleri hacim ve karlılığı ilave olarak baskıladı. Yıla zayıf başlanmasına rağmen, yılın geri kalanında gelirlerin kademeli toparlanmasını ve 2026 yılı cirosunun yıllık bazda yatay veya hafif negatif gerçekleşmesini bekliyoruz. Diğer taraftan, bölgesel jeopolitik gelişmeler ve artan enerji maliyetlerinden kaynaklanan maliyet baskısının yılın ikinci yarısında daha görünür hale gelmesini ve marjlar üzerinde ilave baskı yaratmasını öngörüyoruz. Bununla birlikte, geçen yıla kıyasla daha destekleyici bir fiyatlama ortamı beklediğimiz için, 2026 yılı FAVÖK marjlarının büyük ölçüde 2025 seviyelerine paralel gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz. OYAKC halihazırda son 12 ay 7.6x FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görmekte olup, sektör medyanı olan 8.9x FD/FAVÖK'e göre yaklaşık %15 iskontoya işaret etmektedir.

Yorum: Özellikle net kar tarafında beklentilerin altında, zayıf gerçekleşen 1Ç26 sonuçlarına negatif piyasa tepkisi görebiliriz.

Özet Finansallar

	TL mn	Çeyrekssel				Piyasa 1Ç26T	İş Yat. 1Ç26T	
		1Ç26	1Ç25	Y/Y Δ	4Ç25			
Ciro		10,710	13,551	-21.0%	15,637	-32%	11,288	10,868
Brüt Kar		2,291	3,489	-34%	4,237	-46%		
<i>Brüt Kar Marjı</i>		21.4%	25.7%	-4.4ppt	27.1%	-5.7ppt		
Faaliyet Giderleri		-912	-930	-2%	-1,212	-25%		
<i>Faaliyet Gideri/Ciro</i>		-8.5%	-6.9%	-1.7ppt	-7.7%	0.1ppt		
Faaliyet Karı		1,379	2,559	-46%	3,025	-54%		
FAVÖK*		2,386	3,399	-30%	4,012	-41%	2,541	2,576
<i>FAVÖK Marjı</i>		22.3%	25.1%	-2.8ppt	25.7%	-3.4ppt	22.5%	23.7%
Finansman Gelir (Gider), net		496	181	174%	492	1%		
Parasal Kazanç (Kayıp)		-839	-1,015	-17%	-636	32%		
VÖK		1,353	2,247	-40%	2,738	-51%		
<i>VÖK Marjı</i>		12.6%	16.6%	-3.9ppt	17.5%	-4.9ppt		
Vergi Gelir/ Gider		-1,250	-943	33%	-1,458	-14%		
Net Kar		103	1,304	-92%	1,280	-92%	556	539
<i>Net Kar Marjı</i>		1.0%	9.6%	-8.7ppt	8.2%	-7.2ppt	4.9%	5.0%

*FAVÖK tanımı şirkete aittir.

Kaynak: İş Yatırım, Rasyonet

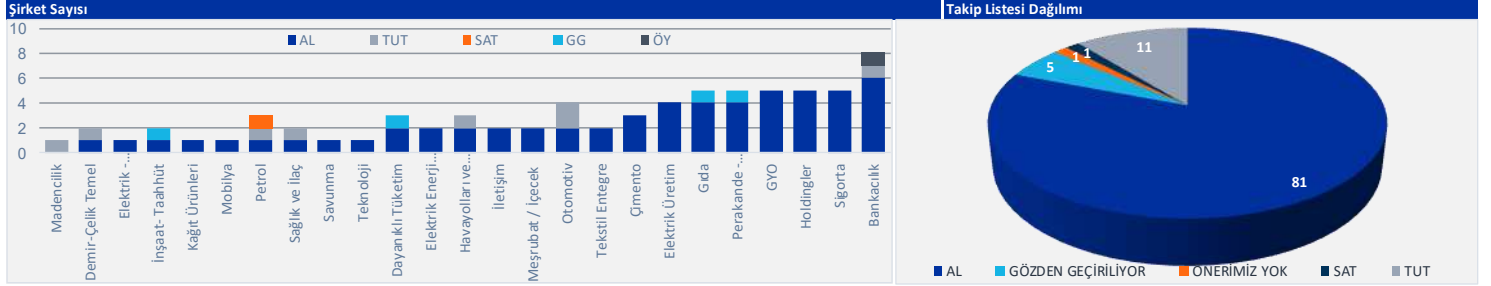
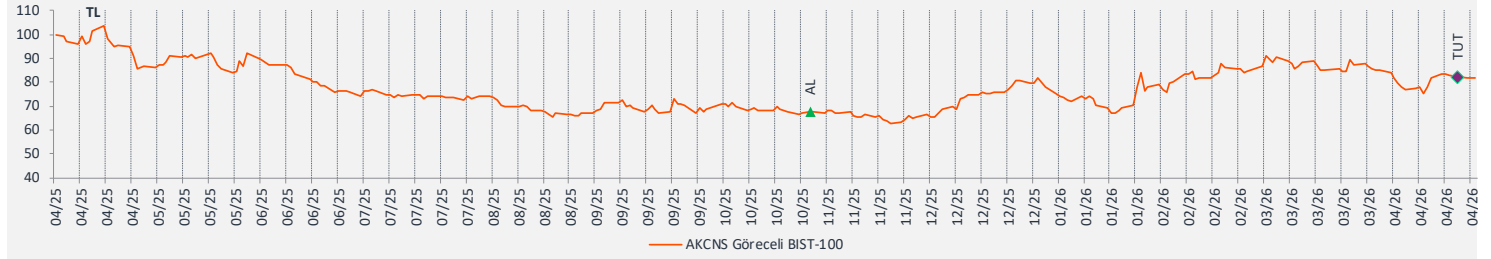
Çimento Sektörü Görünümü

Hisse Kodu	Piyasa Değeri	Dolaşımdaki Pay Piyasa	Dolaşımda ki	Günlük Hacim 3	Kapasiteler (mn ton/yıl)		FD/FAVÖK	F/K	FD/Klinker	FD/Klinker
					Çimento	Klinker				
OYAKC	121,541	24,211	20%	10.85	24.0	12.6	7.6	13.9	8.7	25.9
CIMSA	55,790	25,144	45%	11.52	8.8	7.0	8.7	15.1	11.1	17.9
AKCNS	40,146	7,957	20%	4.81	9.0	7.0	10.4	56.8	5.5	13.6
NUHCM	36,968	7,005	19%	2.08	5.7	4.7	7.8	49.5	6.2	21.6
CMEN	28,399	770	3%	0.05	5.4	4.2	9.1	23.7	5.8	16.0
GOLTS	6,732	4,591	68%	1.37	5.1	3.2	13.5	18.2	2.8	9.5
BSOKE	62,720	15,881	25%	5.60	4.0	3.0	15.6	52.1	21.9	7.2
LMKDC	18,841	5,046	27%	4.96	3.6	2.3	4.7	9.7	7.1	39.6
AFYON	5,528	2,685	49%	1.78	2.0	1.7	4.3	72.3	2.6	26.7
BUCIM	9,540	3,470	36%	1.20	2.9	1.4	10.5	11.9	9.6	10.5
BTCIM	35,991	23,085	64%	14.70	1.8	1.4	30.6	157.3	30.3	9.5
Medyan	35,991	7,005	27%	4.81	5.1	3.2	8.9	20.9	7.1	16.0
Ortalama	38,381	10,895	34%	5.36	6.6	4.4	10.7	32.4	10.1	18.0

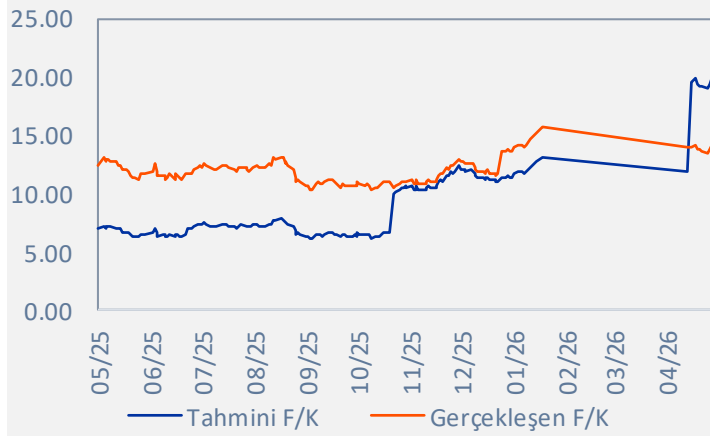
Kaynak: İş Yatırım, Rasyonet

Oyak Çimento

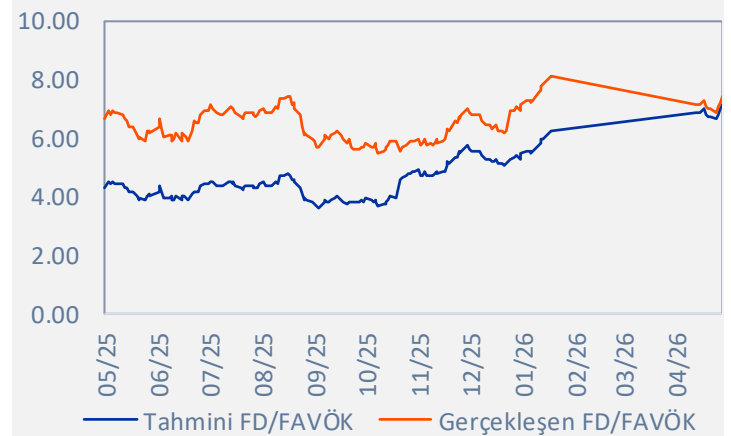
Göreceli Getiri / Öneriler



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