

CIMSA İÇ26 Finansal Sonuç Değerlendirmesi

Model Portföyümüzde yer alan CIMSA için 12 aylık hedef fiyatımızı 69.50 TL'den 74.40 TL'ye revize ederek "AL" yönündeki tavsiyemizi sürdürüyoruz.

Yurt içindeki düşük talebe rağmen hasılatta istikrarlı görünüm... Çimsa, yılın son çeyreğinde 11.638 milyon TL olan kurum beklentimize paralel seviyede, 11.632 milyon TL net satış geliri açıkladı. Böylelikle hasılat geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla %0,18'lik sınırlı bir daralma ile yatacağı bir görünüm sergiledi. İÇ26'da yurt içi satışlar %6,8 gerilerken, uluslararası satışlar %10,9 artış kaydetti. Yurt içi çimento talebinde mevsimsel etkiler ve deprem bölgelerindeki tüketimin azalması ile belirgin bir düşüş gözlemlendi. Yurt dışı satışlara bakıldığında ise ABD'de yer alan gri çimento öğütme tesisi olumlu etkisini gösterdi.

Satışların maliyeti %1,1 artış gösterirken, brüt kar 1.799 milyon TL'den 1.670 milyon TL'ye geriledi (y/y %-7.2). Jeopolitik riskler doğrultusunda artan yakıt maliyetlerinin ilk çeyrek özelinde karşılık bulmadığı görülürken, istikrarlı şekilde artan alternatif yakıt kullanım oranı ve yakıt hedge oranı ilk çeyrek özelinde maliyetlerde destekleyici olmaya devam etti. Alternatif yakıt kullanımı yurt içinde %25, Bunol'da %31 ve Mannok'ta %77 oldu. Aynı dönemde esas faaliyet karı 450 milyon TL'den 315 milyon TL'ye geriledi.

Beklentilerin üzerinde FAVÖK... Şirket, yılın ilk çeyreğinde beklentilerin hafif üzerinde 1.470 milyon TL FAVÖK açıkladı. Kurum olarak beklentimiz 1.450 milyon TL, piyasa beklentileri ise 1.466 milyon TL seviyesindeydi. İÇ26'da FAVÖK, yıllık bazda %3 artış kaydetti. FAVÖK marjı ise 0.4 puanlık bir artışla %12,6'ya yükseldi.

Aynı dönemde Cap-ex/net satışlar oranı yüksek montanlı yatırımların tamamlanması ile 0,7 puanlık bir toparlanma gösterdi ve %4,6 seviyesine geriledi.

Net karda dramatik artış... Çimsa, geride bıraktığımız çeyrekte (azınlık payları hariç) 641 milyon TL konsolide net kar elde etti. Böylelikle şirket net karını bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla %80 artırmış oldu. Kurum beklentilerimiz 628 milyon TL, konsensüs beklentileri ise 572 milyon TL olarak şekillenmişti. Şirketin net karındaki güçlü artışta, parasal kazançlardaki 295 milyon TL'lik artış belirleyici oldu. Net kar marjı 2,5 baz puan artışla %5,5 seviyesine yükseldi. Net borç ise bir önceki çeyreğe oranla %9 artarak 23.376 milyon TL oldu.

Jeopolitik gündem ve gelecek projeksiyonu... Çimento sektöründe üretim maliyetlerinin yaklaşık yarısını enerji giderleri, enerji giderlerinin ise %70-80'lik dilimini petrokok maliyetleri oluşturmaktadır. Orta Doğu'da yaşanan gerginlikler, Şubat ayından bu yana petrol maliyetlerini önemli ölçüde artırmıştır. İlk çeyrek itibarıyla, hedge edilen yakıtların ve alternatif yakıt kullanımının şirketin satış maliyetlerinde yaşanabilecek artışların şimdilik önüne geçtiği gözlenmektedir. Önümüzdeki dönemde artan yakıt maliyetlerinin şirketin satış maliyetlerine ve karlılığına olası yansımalarını yakından takip ediyor olacağız.

Modelimizin bir yıl ileriye taşınması doğrultusunda, Model Portföyümüzde yer alan CIMSA için 12 aylık hedef fiyatımızı 69.50 TL'den 74.40 TL'ye revize ederek "AL" yönündeki tavsiyemizi sürdürüyoruz.

"AL"

Hedef Fiyat: 74.40 TL

Önceki Hedef Fiyat: 69.50 TL
12 Aylık Getiri Potansiyeli %30

Piyasa Bilgileri

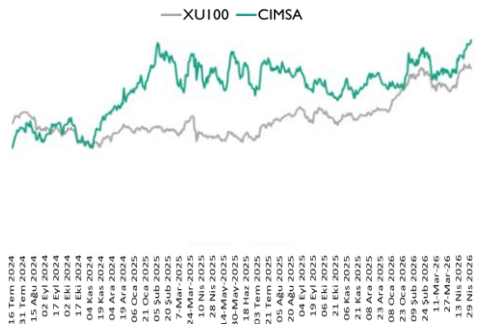
Bloomberg Kodu	CIMSA TI
Kapanış (TL/Hisse)	57.20
Piyasa Değeri (milyon TL)	54.088
Piyasa Değeri (milyon avro)	1.027
Firma Değeri (milyon avro)	1.486
Sermaye (milyon TL)	945.6
Halka Açıklık Oranı (%)	45.00

Tahminler, mn TL	2025	2026T	2027T
Net Satış Gelirleri	45.907	58.805	67.914
Büyüme (%)	24.6%	28.1%	15.5%
FAVÖK	8.238	11.373	13.862
Büyüme (%)	24.0%	38.1%	21.9%
Net Kar	3.102	5.586	6.452
Büyüme (%)	-12.0%	80.1%	15.5%

Karlılık (%)	2025	2026T	2027T
FAVÖK Marjı	17.9%	19.3%	20.4%
Net Borç Marjı	6.8%	9.5%	9.5%

Borçluluk	2025	2026T	2027T
Net Borç	19.482	25.010	27.724
Net Borç / FAVÖK	2.9x	2.2x	2.0x

Değerleme Çarpanları	2025	2026T	2027T
F/K	16.26	9.03	7.82
FD/FAVÖK	8.49	6.15	5.04



Analist

Dr. Kutay Gözgor

kutay.gozgor@kuveytturkyatirim.com.tr

Ali Osman Okut

ali.okut@kuveytturkyatirim.com.tr



Özet Finansal Görünüm

Gelir Tablosu (milyon TL)	1Ç26	1Ç25	ç/ç (%)	4Ç25	y/y (%)	12A25	12A24	y/y (%)
Net Satışlar	11,632	11,653	-0.2	11,364	2	45,907	36,847	25
Satışların Maliyeti (-)	9,962	9,855	1	9,119	9	36,915	28,935	28
Brüt Kar/Zarar	1,670	1,799	-7	2,245	-26	8,991	7,911	14
Faaliyet Giderleri (-)	1,355	1,349	0	1,561	-13	4,927	3,818	29
Esas Faaliyet Karı	315	450	-30	685	-54	4,065	4,093	-1
Amortisman	1,155	982	18	1,496	-23	4,174	2,564	63
FAVÖK	1,470	1,432	3	2,181	-33	8,238	6,658	24
Diğ. Gelir/Gider (net)	71	435	-84	466	-85	862	549	57
Yat. Fal. Gel. (net)	-90	-761	a.d.	-171	a.d.	-1,023	244	a.d.
Finansal Gelir/Gider (net)	960	536	79	3	34,952	648	224	189
Parasal Kazanç (Kayıp)	1,240	945	31	329	276	2,243	1,640	37
Vergi Öncesi Kar/Zarar	1,256	660	90	982	28	4,552	5,111	-11
Vergi	-551	-208	a.d.	-73	a.d.	-746	-1,113	a.d.
Kont. Gücü Olmayan Paylar	64	97	-34	258	-75	704	480	47
Ana Ortaklık Net Kar	641	355	80	651	-2	3,102	3,518	-12

Karlılık	1Ç26	1Ç25	ç/ç (%)	4Ç25	y/y (%)	12A25	12A24	y/y (%)
Brüt Kar Marjı	14.4%	15.4%	-1.1bps	19.8%	-5.4bps	19.6%	21.5%	-1.9bps
Esas Faaliyet Kar Marjı	2.7%	3.9%	-1.2bps	6.0%	-3.3bps	9%	11%	-2.3bps
FAVÖK Marjı	12.6%	12.3%	0.4bps	19.2%	-6.6bps	17.9%	18.1%	-0.1bps
Vergi Oranı	-43.9%	-31.5%	a.d.	-7.4%	a.d.	-16%	-22%	a.d.
Net Kar Marjı	5.5%	3.0%	2.5bps	5.7%	-0.2bps	6.8%	10%	-2.8bps
*Net Borç	23,376	18,143	29	21,438	9	21,438	18,067	19
Net Borç (USD)	527	480	10	483	9	483	422	15
Net Borç/FAVÖK	2.60	2.71	-11.1bps	2.92	-31.5bps	2.92	0.43	248.4bps

Nakit Akım Tablosu	1Ç26	1Ç25	ç/ç (%)	4Ç25	y/y (%)	12A25	12A24	y/y (%)
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	-3,241	-932	a.d.	4,788	a.d.	8,404	8,341	1
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-686	-2,821	a.d.	-3,633	a.d.	-8,578	-19,086	a.d.
Serbest Nakit Akımı	-3,927	-3,753	a.d.	1,156	a.d.	-174	-10,744	a.d.
<i>Gelirlere Oranı (%)</i>	-33.8%	-32.2%	a.d.	10%	a.d.	-0.4%	-29.2%	a.d.
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	-694	-441	a.d.	3,258	a.d.	947	14,063	-93
Yabancı Para Çevrim Farkı Etkisi	52	626	-92	155	-67	1,655	532	211
Net Nakit Değişimi	-4,569	-3,568	a.d.	4,568	a.d.	2,429	3,851	-37

* Pozitif rakam net borç, negatif rakam ise net nakit pozisyonunu ifade etmektedir.

** a.d. = Anlamalı Değil



Kuveyt Türk Yatırım Araştırma Ekibi

Dr. Kutay Gözgör
ARAŞTIRMA
DİREKTÖRÜ

Ubeyde Safvan Erbaş
Yönetmen
Teknik Analist

Muhammet Çakmak
KIDEMLİ UZMAN
Havacılık, Sağlık, Bilişim, GYO

Eren Bozdoğan
KIDEMLİ UZMAN
Perakende, Sanayi, Savunma

Ali Osman Okut
UZMAN YARDIMCISI
Çimento

İletişim ve Haberleşme için:

arastirma@kuveytturkyatirim.com.tr

Yasal Uyarı

Bu raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Kuveyt Türk Yatırım") tarafından genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir, herhangi bir yatırım aracının alım ya da satımı için öneri niteliğinde yorumlanmamalıdır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak mali durumunuz, risk ve getiri beklentileriniz ile uyumlu olmayan yatırım kararları vermeniz beklentilerinize uygun olmayan sonuçlar doğurabilir. Burada yapılan analizlere dayanarak yapılan yatırımlar zararlı da sonuçlanabilir. Bu rapora dayanarak yapılan herhangi bir yatırımın sonucu Müşteri'ye aittir. Bu sonuçlardan dolayı Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu raporda yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olmakla birlikte kesinlikleri ve doğrulukları garanti edilmemektedir. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmamasından, kullanılan kaynaklardaki hata ve eksik bilgilerden dolayı doğabilecek zararlar konusunda Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları herhangi bir sorumluluk kabul etmez. Raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım'ın yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişiler ile paylaşılamaz.

