



CIMSA

CIMSA 2026 1.çeyrekte 11,63 mlr TL hasılat, 1,47 mlr TL FAVÖK, 640 m TL Net Kar ile **beklentilerimize paralel Hasılat ve FAVÖK, beklentilerimizin üzerinde Net Kar açıkladığını görmekteyiz.**

Güçlü Sonuçlar

1Q26'da geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla satışlar yatay seyrini korurken satış hacmine baktığımızda ise konsolide satış hacminin %2 artış gösterdiğini izlerken uluslararası operasyonlarda ABD Gri Çimento Öğütme tesisinin katkısı ve artan ticaret operasyonlarının desteğiyle %10.9 artış gösterdiğini görmekteyiz. TL bazlı satışlara baktığımızda ise Yurt içi satışlarda %22.1 daralma görürken Yurt dışı satışlarda %9.8 artış görmekteyiz. Alternatif yakıt kullanımına baktığımızda ise Türkiye %25, Bunol %31 ve Mannok %77'ye ulaştığını görmekteyiz. Artan alternatif yakıt kullanım yüzdesinin hacim etkisinin yanında önemli katalizör oluşturduğunu görmekteyiz.

Operasyonel Başarı

Türk Çimento tarafından yayınlanan sektörel verilere baktığımızda 2026 yılının Ocak ayında Klinker üretimi geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla %7 artış gösterirken, Çimento üretiminde ise deprem bölgesi baz etkisi ve mevsim normallerinin üzerinde yağışın da etkisiyle %27.7 daralma gösterdiğini görmekteyiz. Klinker ve Çimento tüketiminin ise %30.3 daralma gösterdiğini CIMSA'nın faaliyet gösterdiği bölgelerde ise daralmanın %39 olarak gerçekleştiğini görmekteyiz. İç piyasa satışlarının %30.8 düşüş gösterirken Çimento ihracatının ise %25.6 daralma gösterdiğini görmekteyiz. CIMSA özelinde zorlu geçen ilk çeyrek çimento sektörüne göre Yurt dışı operasyonların da katkısıyla yatay seyri pozitif değerlendirmekteyiz.

Karlılık Tablosu

Hem geçtiğimiz yılın aynı dönemine hem de geçtiğimiz çeyreğe kıyasla Brüt Kar Marjı 1.1pt daralma gösterirken Konsolide FAVOK tarafında ise yıllık bazda 0.4pt iyileşerek %12.6 seviyesine geldiğini görmekteyiz. FAVOK Marjındaki iyileşmenin sebeplerine baktığımızda ise artan alternatif yakıt kullanımı ve operasyonel verimlilik çalışmalarının etkili olduğunu görmekteyiz. Net Kar Marjında ise 2.2pt iyileşme ile %6.1 seviyesine geldiğini izlerken iyileşmenin sebeplerine baktığımızda ertelenmiş vergi giderlerinin net parasal pozisyon kazançlarıyla beraber dengelenmesinin etkili olduğunu görmekteyiz.

Borç yapısı

1Q26'da geçtiğimiz çeyreğe göre Finansal Borçlar %11 daralma gösterirken Net Borcun nakit pozisyon değişiminden kaynaklı %9 artış gösterdiğini görmekteyiz. 1Q26 itibarıyla CIMSA 2.57x NetBorç/FAVOK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

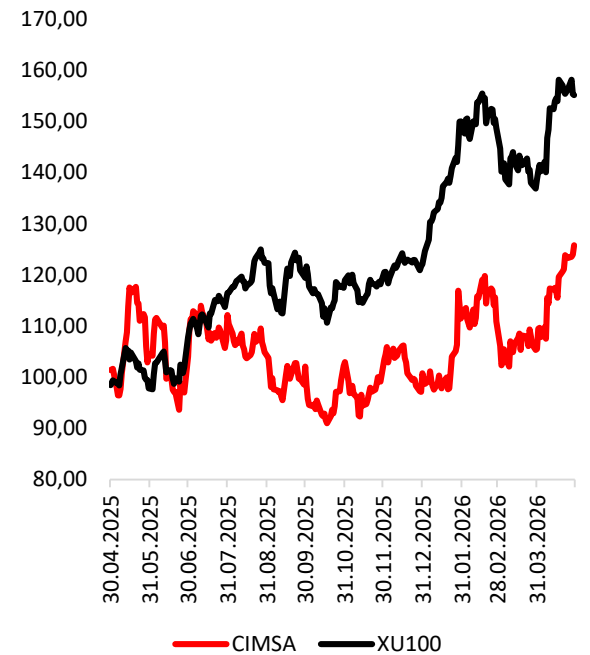
Sonuç olarak baktığımızda beklentilere paralel Satış ve FAVOK, beklentilerin üzerinde açıklanan Net Kar'ı **SINIRLI POZİTİF** değerlendirmekteyiz. Gelecek projeksiyonu için Kratos ile katma değerli ürün payının artması, alternatif yakıt kullanımındaki artış sonucu maliyet avantajı etkisi ana katalizörü oluştururken iç tarafta deprem bölgesiyle beraber oluşan talebin normalleştiğini ve baz etkisi yaratacağı bir senaryonun hakim olacağını düşünmekteyiz. Her ne kadar deprem bölgesi baz etkisi yaratsa da alt yapı üst yapı, kentsel dönüşüm projelerinin sürmesi ve ürün fiyatlarında iyileşme beklentinden kaynaklı CIMSA için 64,4 Hedef Fiyat ile AL tavsiyemizi sürdürmekteyiz. CIMSA 1Q26 itibarıyla 8,51x FD/FAVOK çarpanıyla işlem görmektedir.

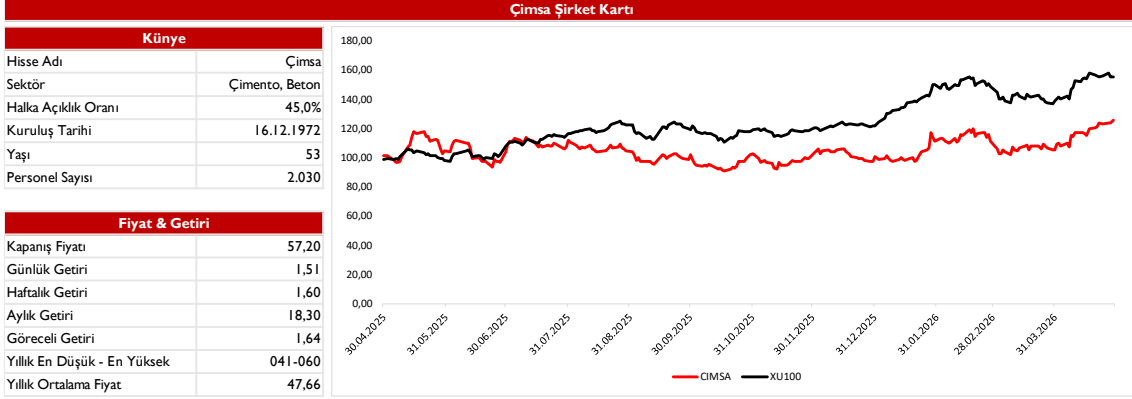
30 Nisan 2026

Son Fiyat	56,35
Hedef Fiyat (TL)	64,40
Tavsiye	AL
Piyasa Değeri (mln TL)	54,087
Piyasa Değeri (mln \$)	1,200
F/K	14,62
FD/FAVÖK	8,51
PD/DD	1,56
Hisse Sayısı (mln lot)	945,5
FDPO (%)	45,07
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	582,5

FIYAT PERFORMANSI (%)	1 AY	3 AY	12 AY
BİST100'E GÖRE	5,45	6,61	-29,50
Nominal (TL)	18,30	10,21	25,83
Nominal (USD)	16,82	6,53	8,66

ORTAKLIK YAPISI	%
Sabancı Holding A.Ş.	54,54
Diğer	36,48
Akçansa	8,98





Özet Bilanço				Özet Bilanço			
Kalemler	2026/03	2025/12	Değişim(%)	İtems	2026/03	2025/12	Değişim(%)
Dönen Varlıklar	22.471	27.506	-18,30	Net Satışlar	11.632	45.907	-74,66
Nakit ve Benzerleri	5.136	10.714	-52,07	Yurt İçi Satışlar	3.595	18.386	-80,44
Stoklar	7.319	7.468	-1,99	Yurt Dışı Satışlar	9.206	32.418	-71,60
Ticari Alacaklar	8.743	8.607	1,58	Diğer Satışlar	0	0	a.d
Duran Varlıklar	70.495	74.392	-5,24	Satışların Maliyeti	9.962	36.915	-73,01
Maddi Duran Varlıklar	45.684	47.229	-3,27	İskontolar	559,59	2.022,37	-72,33
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	19.096	21.039	-9,23	İndirimler	0,00	0,00	a.d
Aktifler	92.967	101.898	-8,76	Brüt Kar	1.670	8.991	-81,43
Kısa Vadeli Yükümlülükler	23.291	24.928	-6,57	Faaliyet Giderleri	1.355	4.927	-72,50
Uzun Vadeli Yükümlülükler	24.491	29.154	-15,99	Esas Faaliyet Karı	315	4.065	-92,25
Toplam Borç	47.782	54.081	-11,65	Amortisman	1.155	4.174	-72,33
Net Borç	23.376	21.438	9,04	FAVÖK	1.470	8.238	-82,16
Sermaye	946	946	0,00	Vergi Öncesi Kar	1.256	4.552	-72,41
Özkaynaklar	34.761	36.559	-4,92	Ana Ortaklık Net Kar	641	3.102	-79,35

Oran Analizi			
Oranlar	2026/03	2025/12	Değişim(%)
Likidite			
Cari Oran	0,96	1,10	-0,14
Likit Oran	0,63	0,79	-0,16
Değerleme			
F/K	15,97	14,17	1,79
PD/DD	1,56	1,20	0,35
FD/FAVÖK	9,36	7,94	1,42
Karlılık			
Özsermaye Karlılığı	2,15	9,00	-6,85
Aktif Karlılık	0,79	3,26	-2,47
Brüt Kar Marjı	14,36	19,59	-5,23
Net Kar Marjı	5,51	6,76	-1,25
FAVÖK Marjı	12,64	17,95	-5,31
Büyüme			
Net Kar Büyüme	80,41	-11,82	92,23
FAVÖK Büyüme	2,67	23,74	-21,07
Özsermaye Büyüme	39,27	12,87	26,40
Aktif Büyüme	33,00	15,15	17,85
Faaliyet Etkinliği			
Stok Devir Hızı	5,25	5,41	-0,16
Alacak Devir Hızı	5,43	5,81	-0,38
Ticari Borç Devir Hızı	5,58	4,08	1,50



YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Marbaş Menkul Değerler tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yatırım sinyal, 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 sinyal, yorum ve tavsiyeler, herhangi bir yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere ve sinyallere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan sinyaller, fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm sinyal ve veriler, Marbaş Menkul Değerler tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu sinyal ve kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve zararlardan Marbaş Menkul Değerler sorumlu değildir.

ARAŞTIRMA BİRİMİ

İletişim Bilgileri:

✉ iletisim@marbasmenkul.com.tr

☎ +90 (212) 286 30 00 / 331

☎ +90 (212) 286 30 50

📍 Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı
No:6, İç Kapı:7, Şişli/İstanbul

