



CIMSA

CIMSA, 2025 4.çeyrekte 11.36 mlr TL Hasılat, 2.18 mlr TL FAVÖK, 650.8 m TL Net Kar ile **piyasa beklentilerine paralel sonuçlar açıkladığını görmekteyiz.**

Güçlü sonuçlar

4Q25'de geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla satışlar %2.1 artış gösterirken 12A25 olarak baktığımızda ise %25'lik artış görmekteyiz. Satış hacmine baktığımızda ise 4Q25'de Türkiye operasyonlarındaki %0,2'lik yatay seyrin yanında uluslararası operasyonlardaki %37,3'lik güçlü büyüme görmekteyiz. 2025 yılının tamamında konsolide satış hacmi %26,1 artarken, Türkiye operasyonlarında %5,6, uluslararası operasyonlarda ise %54,9 büyüme görmekteyiz. Mannok hariç baktığımızda ise 2025 yılı organik hacim artışı %17,4 olarak karşımıza çıkmaktadır. Mannok konsolidasyonu hacim ve karlılıkta karşımıza çıkışa da alternatif yakıt kullanımının da rekabet avantajı yarattığını görmekteyiz. Türkiye fabrikalarında 2025'te %18, İspanya %30 ve Mannok'ta %68 alternatif yakıt oranı elde edilmiştir. 2024'de ise bu rakamlar sırasıyla Türkiye %15 , İspanya %26 , Mannok %60 olarak gerçekleşmiştir.

Sektörel görünüm

Türk Çimento'nun açıklamış olduğu verilere baktığımızda Türkiye genelinde çimento tüketimi 2025'in ilk 11 ayında yıllık %8,2 artarken, Çimsa'nın faaliyet gösterdiği bölgelerde bu oran %14,3'e yükseldiğini görmekteyiz. Türkiye çimento ve klinker ihracatı ise 2025 yılında %19,0 artış görmekteyiz. Çimsa ve sektör karşılaştırması yaptığımızda iç tarafta sonuçları nötr olarak değerlendirmekteyiz.

Kratos

Kratos iş kolunu 10 mn USD bedelle devralması, çimento sektöründe katma değerli ürünlere yönelim stratejisinin bir etkisi olarak yorumlamaktayız.. Sentetik fiber donatı ve karbon elyaf takviyeli kompozit sistemlerin portföye katılması, Çimsa'nın uçtan uca inşaat malzemeleri tedarikçisi olma hedefinde ilerlenirken entegrasyonun önümüzdeki dönemdeki pozitif katkılarını görmeyi beklemekteyiz.

Karlılık

Kar marjlarında çeyreksele daralma görsek de geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla güçlü bir seyir görmekteyiz. Çeyreksele daralmaya rağmen genel güçlü görünümü destekleyici unsurlara baktığımızda Mannok etkisi , gider optimizasyonu , enerji maliyetlerindeki iyileşme olarak değerlendirirken Net Kar için ise Sahol etkisini dışarıda tuttuğumuzda 2025 yılı düzeltilmiş net karın %33.1 artış gösterdiğini net kar marjının ise 0.7pt artış ile %10.7 olarak gerçekleştiğini görmekteyiz.

Borç yapısı

4Q25'de finansal borç %5 artış gösterse de nakit pozisyon değişiminden kaynaklı net borcun %12 daralma gösterdiğini görmekteyiz. 4Q25 itibariyle CIMSA 2.36x NetBorç/FAVOK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Sonuç olarak baktığımızda beklentilere paralel sonuçları **POZİTİF** değerlendirmekteyiz. Gelecek projeksiyonu için Kratos ile katma değerli ürün payının genişlemesi , alternatif yakıt kullanımında artış sonucu maliyet avantajı etkisi , iç tarafta talep yönlü toparlanma , alt yapı üst yapı , kentsel dönüşüm projelerinin sürmesi , Mannok etkisiyle devam eden hacim büyümesi ve ürün fiyatlarındaki iyileşme seyri beklentisinden kaynaklı defansif yapının korunduğunu düşünmekteyiz. CIMSA için hedef fiyatımızı 62,51 TL'den 64,4 TL 'ye revize ediyoruz ve AL tavsiyemizi sürdürüyoruz.

27 Şubat 2026

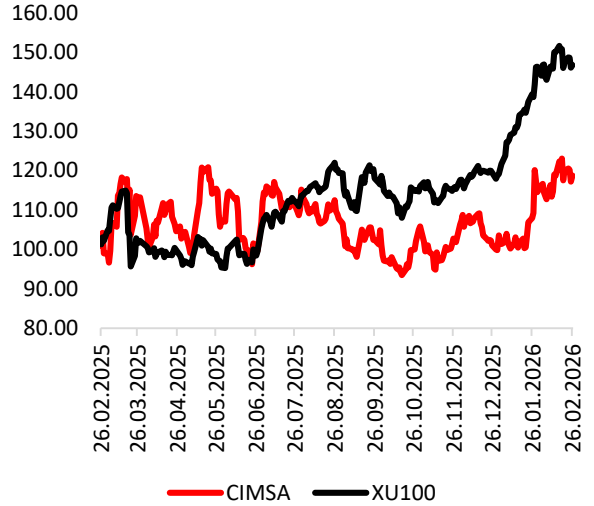
Son Fiyat	53,35
Piyasa Değeri (milyon TL)	48,603
Piyasa Değeri (milyon \$)	1,105
F/K	15,67
FD/FAVÖK	8,26
PD/DD	1,46
Hedef Fiyat	64,4
Tavsiye	AL
Hisse Sayısı (milyon lot)	945,5
FDPO (%)	45,05
Günlük Ort. İşlem Hacmi (milyon TL)	720,1

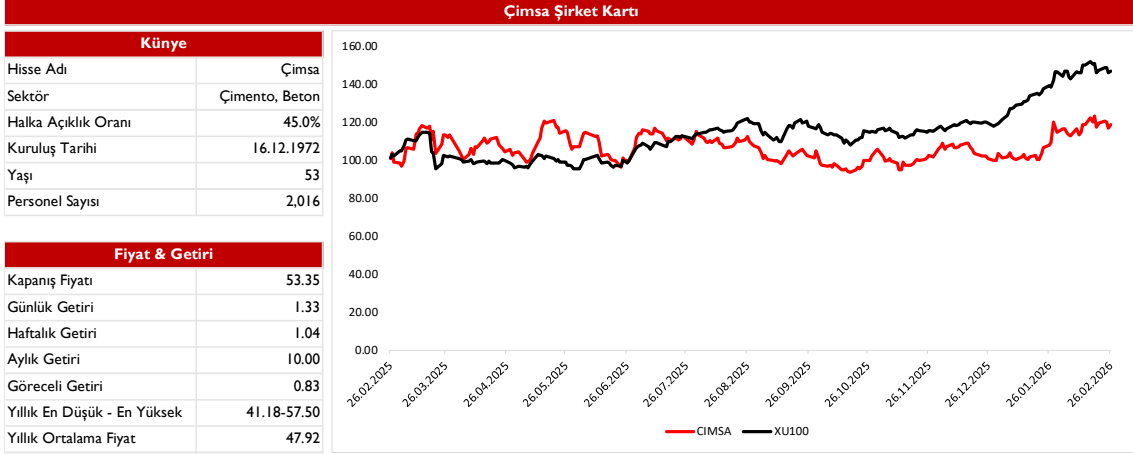
FİYAT
PERFORMANSI
(%)

	1 AY	3 AY	12 AY
BİST100'E GÖRE	-1.86	-15.20	-28.32
Nominal (TL)	10.00	15.58	17.73
Nominal (USD)	8.88	12.30	-2.81

ORTAKLIK YAPISI

	%
Sabancı Holding A.Ş	54,54
AKCNS	8,98
Diğer	36,48





Özet Bilanço				Özet Bilanço				
Kalemler	2025/12	2025/09	Değişim(%)	İtems	2025/12	2025/09	2024/12	Değişim(%)
Dönen Varlıklar	24,996	21,537	16.06	Net Satışlar	45,907	33,101	36,847	24.59
Nakit ve Benzerleri	9,737	5,400	80.30	Yurt İçi Satışlar	18,386	13,132	18,377	0.05
Stoklar	6,787	7,084	-4.20	Yurt Dışı Satışlar	32,418	23,628	22,013	47.27
Ticari Alacaklar	7,822	8,403	-6.92	Diğer Satışlar	0	0	0	a.d
Duran Varlıklar	67,605	63,817	5.93	Satışların Maliyeti	36,915	26,637	28,935	27.58
Maddi Duran Varlıklar	42,920	39,687	8.14	İskontolar	2,022.37	1,866.72	481.25	8.34
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	19,119	17,649	8.33	İndirimler	0.00	0.00	0.00	a.d
Aktifler	92,601	85,354	8.49	Brüt Kar	8,991	6,464	7,911	13.65
Kısa Vadeli Yükümlülükler	22,653	18,224	24.30	Faaliyet Giderleri	4,927	3,225	3,818	29.04
Uzun Vadeli Yükümlülükler	26,494	25,423	4.21	Esas Faaliyet Karı	4,065	3,239	4,093	-0.70
Toplam Borç	49,147	43,647	12.60	Amortisman	4,174	2,566	2,564	62.76
Net Borç	19,482	21,273	-8.42	FAVÖK	8,238	5,805	0	a.d
Sermaye	946	946	0.00	Vergi Öncesi Kar	4,552	3,421	5,111	-10.92
Özkaynaklar	33,223	32,054	3.65	Ana Ortaklık Net Ka	3,102	2,349	3,518	-11.82

Oran Analizi

Oranlar

2025/12

2025/09

Değişim(%)

Likidite

Cari Oran

1.10

1.18

-0.08

Likit Oran

0.79

0.79

0.01

Değerleme

F/K

16.26

23.55

-7.29

PD/DD

1.52

1.39

0.13

FD/FAVOK

8.49

9.06

-0.57

Karlılık

Özsermaye Karlılığı

9.46

8.25

1.21

Aktif Karlılık

3.43

3.18

0.25

Brüt Kar Marjı

19.59

19.53

0.06

Net Kar Marjı

6.76

7.10

-0.34

FAVÖK Marjı

17.95

17.54

0.41

Büyüme

Net Kar Büyüme

-11.82

-40.92

29.10

FAVÖK Büyüme

23.74

11.72

12.03

Özsermaye Büyüme

2.57

28.75

-26.18

Aktif Büyüme

4.65

36.60

-31.95

Faaliyet Etkinliği

Stok Devir Hızı

5.55

5.53

0.02

Alacak Devir Hızı

5.96

5.96

0.00

Ticari Borç Devir Hızı

4.28

7.24

-2.96

F/K

<

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