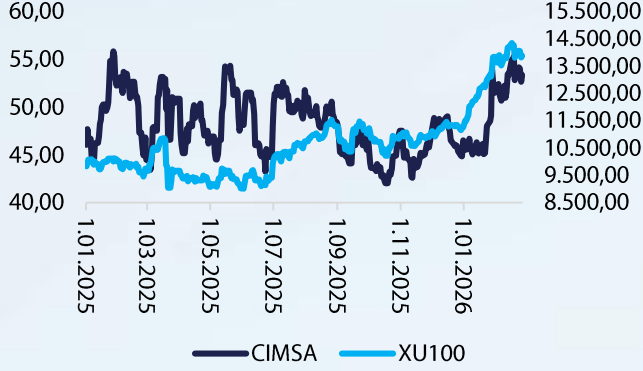


Son Fiyat	53,35
Piyasa Değeri (mln TL)	50.447
Piyasa Değeri (mln \$)	1.152
F/K	16,26
FD/FAVÖK	8,49
PD/DD	1,52
Hisse Sayısı (mln lot)	946
FDPO (%)	45,06
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	553



ORTAKLIK YAPISI	%
SAHOL	54,54
Diğer	36,48
AKCNS	8,98

CIMSA	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	1,33	10,00	17,73
Getiri (\$)	1,30	8,53	-2,17
Getiri (XU100-Rölatif)	0,83	4,68	-27,24

Çeyreklik	2025/09	2025/12
Yıllık	2024/12	2025/12
Brüt Kar Marjı (Y%)	16,93	19,73
Brüt Kar Marjı (Ç%)	18,83	19,59
FAVÖK Marjı (Y%)	18,07	17,95
FAVÖK Marjı (Ç%)	22,21	19,00
Net Kar Marjı (Y%)	9,55	6,76
Net Kar Marjı (Ç%)	11,29	5,88
Net Borç (mln TL)	18.066,66	19.481,62
İşletme Sermayesi (mln TL)	1.168,07	327,30
Cari Oran	0,78	1,10
Serbest Nakit Akımı (mln TL)	-10.744,36	-173,61
Net Finansman		
Gideri/Satışlar	3,84	3,47
Brüt Kar Büyüme (Y%)	2,77	22,33
Brüt Kar Büyüme (Ç%)	-2,91	22,33
FAVÖK Büyüme (Y%)	26,00	23,74
FAVÖK Büyüme (Ç%)	9,19	66,49
Net Kar Büyüme (Y%)	-2,17	-11,82
Net Kar Büyüme (Ç%)	-18,18	0,00

Çimsa Çimento - Olumlu

Hem yerel hem küresel oyuncu

Çimsa Çimento, 2025 4.çeyrekte 11,36 milyar TL hasılat, 2,65 milyar TL FAVÖK ve 780 milyon TL net kar ile piyasa beklentisi üzerinde hasılat ve FAVÖK beklenti altı net kar açıklarken bizim tahminlerimize paralel sonuçlandı. (Piyasa Beklentisi:11,2 milyar TL hasılat, 2,3 milyar TL FAVÖK, 933 milyon TL net kar/Pusula Yatırım:11,3 milyar TL hasılat, 2,34 milyar TL FAVÖK, 799 milyon TL net kar)

Sektörde neler oluyor? Türk Çimento tarafından açıklanan güncel sektör verilerine göre, Türkiye genelinde çimento tüketimi 2025 yılının ilk 11 ayında yıllık bazda %8,2, şirketin faaliyet gösterdiği bölgelerde ise yıllık bazda %14,3 artmıştır. Orta Anadolu İhracatçı Birlikleri verilerine göre ise 2025 yılında Türkiye çimento ve klinker ihracatı %19,0 artmıştır. Görece iştahlı konumlarda yer alışı pozitif etkin olmaya devam etmiştir.

Mannok heyecan kattı. Şirket, 2025 yılının dördüncü çeyreğinde yüksek kapasite kullanım oranını sürdürmüştür. Bu dönemde Türkiye operasyonlarında satış hacmi %0,2 oranında gerilerken, uluslararası pazarlarda %37,3 oranında güçlü bir artış kaydedilmiştir. Böylece, 2025 yılının son çeyreğinde konsolide satış hacimleri, Mannok operasyonları dahil, yıllık bazda %16,7 artmıştır. 2025 yılının tamamında ise konsolide satış hacmi, Türkiye operasyonlarında %5,6 ve Mannok dahil uluslararası operasyonlarda %54,9 oranındaki güçlü artışın katkısıyla yıllık bazda %26,1 yükselmiştir. Mannok satış hacimleri hariç tutulduğunda, 2025 yılının tamamında konsolide satış hacmindeki yıllık artış %17,4 olarak gerçekleşmiştir. Mannok gelirlere heyecan katarken yerel faaliyetlerde de büyüme iştahı sürüyor. 2025 yılının dördüncü çeyreğinde konsolide net satışlar, hacim artışının katkısıyla yıllık bazda %2,1 organik büyüme sağlayarak 11,4 milyar TL'ye ulaşmıştır. 2025 yılının tamamında ise net satışlar, Mannok'un katkısıyla yıllık bazda %24,6 artarak 45,9 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.

Alternatif yakıt kullanım artıyor. Şirket, 2025 yılında da, sürdürülebilirlik ve karlılık hedefleri doğrultusunda proaktif maliyet yönetimini sürdürmüştür. Bu doğrultuda, alternatif yakıt kullanımını artırmaya yönelik aksiyonlarını hızlandıran Şirket, 2025 yılında Türkiye fabrikalarında %18, Buñol fabrikasında %30 ve Mannok fabrikasında %68 oranında alternatif yakıt kullanımı gerçekleştirerek, her üç fabrikasında da 2024 yılına göre artış sağlamıştır. Sürdürülebilirlik ve karlılık odaklarıyla artış hedefleri net şekilde gelişmeye devam ediyor.

Sürdürülebilirlik ve verimli yatırımlar önemli hale geldi. 2025 yılında da büyüme, verimlilik ve sürdürülebilirlik odaklı yatırımlarına devam şirketin yatırım harcamalarının satışlara oranı yıllık bazda 240 baz puan artarak %15,3 olarak gerçekleşmiştir. Özellikle son yıllarda faaliyete geçirdiği yenilenebilir enerji alanındaki yatırımları ile şirket, kendi ürettiği enerji ile üretim maliyetlerinde önemli bir avantaj sağlamıştır. Bu sayede enerji giderleri 2025 yılında yıllık bazda sadece 1.6% artış göstermiştir. Enerji giderlerindeki durgunluk devamı potansiyel karlılık sağlamaya devam edecektir.

Kratos AFYON için önemli. Bağlı ortaklık AFYON'un faaliyet alanını ve ürün portföyünü, sürdürülebilirlik ve teknoloji odaklı, yenilikçi ve katma değerli ürünlerle genişletmek amacıyla, KORDS'un inşaat çözümleri (Kratos) faaliyet kolunu devralması işlemi KDV hariç 10.000.000 dolar bedelle 3 Kasım 2025 tarihinde tamamlanmıştır. 2014 yılında Kordsa bünyesinde oluşturulan Kratos inşaat çözümleri ürünleri, 11 yıldır inşaat sektörüne yenilikçi ve sürdürülebilir çözümler sunmaktadır. İnşaat çözümleri ürünleri arasında betonun performansını ve dayanıklılığını artırmaya yönelik Ar-Ge desteğiyle geliştirilen sentetik fiber donatı ürünleri ile yapıların dayanıklılığını artırmaya yönelik karbon elyaf takviyeli kompozit sistemler yer almaktadır. AFYON'un sektörel uzmanlığıyla gerçekleştirilecek entegrasyonla Kratos'un etki alanını genişletilerek rekabet gücünün artırılması ve müşterilerimize entegre bir değer zinciri sunulması hedeflenmektedir.

Maliyetlerde kontrollü seyir karlılıkları güçlü destekledi. Maliyet optimizasyonu çerçevesi ile brüt kar %24 artışla 2,25 milyar TL olurken marjlar tarafında 350 baz puan artışla %19,8 oldu. Önümüzdeki dönemde %18 ve üzeri brüt kar marjını yakından takip ediyor olacağız. Operasyonel karlılık tarafında ise FAVÖK diğer gelir gider hariç %76,5 artışla 2,18 milyar TL olurken marj tarafında 810 baz puan artışla %19,2 oldu. %17 üzeri kalıcılığını takip ediyor olacağız. Diğer gelir gider dahil bakacak olursak %164,7 artışla 2,65 milyar TL oldu. Marjları incelersek 1129 baz puan artışla %23,29 oldu. Diğer gelirlerin desteğiyle birlikte önümüzdeki dönemde FAVÖK marjının %20 üzeri kalıp kalmayacağını takip ediyor olacağız. Diğer gelir giderler hariç düzeltilmiş FAVÖK ise %17,5 artışla 2,18 milyar TL olurken marj ise 250 baz puan artışla %19,2 oldu.

VUK-TFRS karmaşası etkili oldu. Yeni kanun çerçevesinde şirket amortisman farkları ile ertelenmiş vergi geliri yazsa da artan giderler ve SAHOL etkisiyle birlikte 780 milyon TL net kar elde etti. SAHOL etkisi arındırıldığında net kar 950 milyon TL olacaktı. Geçtiğimiz yıl 620 milyon TL net zarar yazdığını hatırlatmakta fayda var. Bu karmaşaya rağmen net karda kalışını önemsiyoruz.

Yatırımlar çerçevesinde borçluluk artsa da SNA toparlandı. Yatırımları kaynaklı net borç artış göstermeye devam etse de SNA'daki aşırı negatiflik gözle görülür şekilde toparlayarak sınırlı bir miktarda negatif kaldı. 2026 yılında bir farklılık olmazsa pozitifte geçmesini bekleyebiliriz.

CIMSA nezdinde finansalları olumlu değerlendirmekle birlikte bugün gerçekleştirilecek webinarın ardından AFYON-CIMSA'ya ilişkin ilave değerlendirmelerimizi paylaşıyor olacağız.

YASAL UYARI—Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan her ne şekilde ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ÇEKİNCE—Bu rapor tarafımızca doğruluğu kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık ve zararlardan kurum çalışanları ile PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Bu rapordaki her türlü iç ve dış piyasa tablo grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.

T +90 (212) 370 0370

F +90 (212) 370 0371

arastirma@pusulayatirim.com.tr

Fulya Mah. Büyükdere Cad. Torun Center No:74 A/53 34394
Şişli/İstanbul