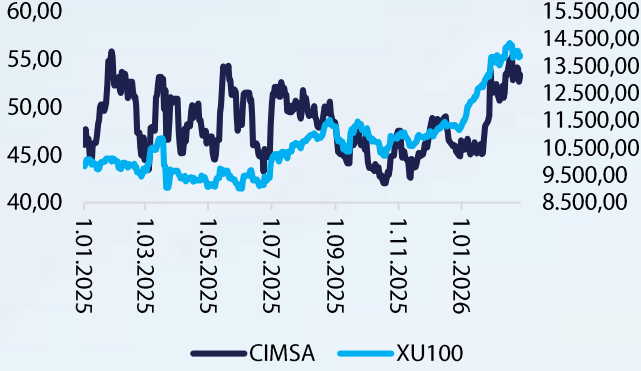


Son Fiyat	53,35
Piyasa Değeri (mİn TL)	50.447
Piyasa Değeri (mİn \$)	1.152
F/K	16,26
FD/FAVÖK	8,49
PD/DD	1,52
Hisse Sayısı (mİn lot)	946
FDPO (%)	45,06
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mİn TL)	553



ORTAKLIK YAPISI	%
SAHOL	54,54
Diğler	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 (mİn TL)	18.066,66	19.481,62
İşletme Sermayesi (mİn TL)	1.168,07	327,30
Cari Oran	0,78	1,10
Serbest Nakit Akımı (mİn 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, 2025 yılını hem operasyonel hem de finansal açıdan güçlü bir icra performansı ile tamamladı. Yıl boyunca disiplinli bilanço yönetimi, başarılı entegrasyon süreci ve stratejik yatırımlar şirketin büyüme hikayesini destekledi. Özellikle yurt dışı operasyonların artan katkısı ve alternatif yakıt kullanımındaki ilerleme, marj dayanıklılığını güçlendirdi.

2025, şirket açısından dönüşüm yılı olarak öne çıktı. 2024 Ekim ayında tamamlanan MANNOK (İrlanda/İngiltere operasyonu) satın almasının ilk tam konsolidasyon yılı olması sebebiyle, uluslararası gelirlerin toplam içindeki payı belirgin şekilde arttı. MANNOK 2025'te yaklaşık 288 milyon avro ciro ve 68 milyon avro FAVÖK üretirken, 43 milyon avro net kar (satın alma finansman giderleri hariç) ile beklentileri karşıladı. Yönetim, satın almanın stratejik rasyonelini teyit ettiğini vurguladı.

Yenilenebilir enerji yatırımları tarafında Eskişehir GES devreye alınırken, tesisin elektrik tüketiminin yaklaşık %50'si bu santralden karşılanmaya başlandı. Atık ısı geri kazanım yatırımının da tamamlanmasıyla birlikte toplam enerji ihtiyacının yaklaşık %40'ünün bu iki projeden sağlanması hedefleniyor. ABD'de devreye alınan 600 bin ton kapasiteli gri çimento öğütme tesisi (82,5 milyon USD yatırım) şirketin ABD pazarındaki konumunu güçlendirdi. Ayrıca Afyon Çimento bünyesinde 10 milyon USD bedelle tamamlanan Kratos satın alması, hazır beton tarafında dikey entegrasyonu artırdı.

Türkiye çimento pazarı 2025'in ilk 11 ayında yıllık %8,2 büyüme kaydetti. Büyümenin ana sürükleyicisi deprem bölgesindeki yeniden inşaa faaliyetleri olurken, bu bölgede tüketim %16 arttı. Türkiye geneli ihracat ise güçlü toparlanmayla %19 artış gösterdi. Şirketin faaliyet gösterdiği ana bölgelerde büyüme %14,3 ile sektör ortalamasının üzerinde gerçekleşti. Operasyonel tarafta Çimsa, hem organik hem inorganik büyüme sağladı. Konsolide satış hacmi (MANNOK dahil) 2025'te %26,1 artarken, organik büyüme de çift haneli seviyelerde gerçekleşti. Uluslararası operasyonlar hacim artışında ana katkıyı sağladı.

Finansal sonuçlara bakıldığında, 4Ç25'te net satışlar yıllık %2,1 artışla 11,4 milyar TL olurken, yıl genelinde gelirler %24,6 artışla yaklaşık 46 milyar TL'ye ulaştı. Şirket ilk kez 1 milyar USD üzerinde konsolide ciro seviyesine ulaştı. FAVÖK 4Ç25'te %70,5 artışla 2,2 milyar TL olurken marj %19,2'ye yükseldi. 2025 yılı toplamında FAVÖK 8,2 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Ticaret faaliyetlerinin artan payı ve fiyatlama ortamı nedeniyle yıllık marjda sınırlı daralma görülse de alternatif yakıt kullanımındaki artış maliyet baskısını dengeledi. Net kar 4Ç25'te 909 milyon TL olurken, Sabancı Holding hisselerinin etkisi hariç tutulduğunda çeyrek net kar 1,1 milyar TL seviyesine ulaştı. 2025 yılı toplam net karı 3,8 milyar TL olurken, düzeltilmiş net kar %33 artışla 4,9 milyar TL'ye yükseldi. Bu durum operasyonel karlılıktaki iyileşmeyi teyit ediyor.

Bilanço tarafında net borç/FAVÖK rasyosu 2024'teki 2,4x seviyesinden 2025 sonunda 2,2x'e geriledi. Şirket 9,7 milyar TL nakit pozisyonuna karşılık 28 milyar TL brüt borç taşıyor. Borç vade yapısının dengeli olduğu ve kısa vadeli borcun toplam içindeki payının %26 ile sınırlı kaldığı belirtildi. Güçlü operasyonel nakit akışı sayesinde 2025'te 1,4 milyar TL serbest nakit akışı üretildi.

Alternatif yakıt kullanım oranı Türkiye gri çimento operasyonlarında %18'e, Bunol'da %30'a, MANNOK'da ise %68'e yükseldi. 2030 hedefi %40-80 bandında bulunuyor. Yönetim, alternatif yakıt ve hidrojen yatırımlarının hem maliyetleri düşürmesini hem de karbon regülasyon risklerini azaltmasını bekliyor.

Yönetim 2026 yılı için resmi bir beklenti paylaşmazken, iç pazarda deprem kaynaklı talebin kademeli normalleşmesini, buna karşılık dezenflasyon sürecinin sektöre destek olmasını bekliyor. Elektrik fiyatlarında yatay seyir, petrokokta sınırlı artış öngörülüyor. FAVÖK marjının 2025 seviyelerine yakın korunması hedefleniyor.

Uzun vadeli perspektifte şirketin özkaynakları 2019'daki 55 milyon USD seviyesinden 2025'te 207 milyon USD'ye yükseldi. Net satışlar 300 milyon USD'den 1,1 milyar USD üzerine çıktı. Net borç/FAVÖK 4,2x'ten 2,2x'e gerilerken, faiz karşılama oranı 1,3x'ten 6x'e yükseldi. Bu göstergeler operasyonel büyümenin bilanço gücüyle desteklendiğini gösteriyor.

CIMSA 2025'te stratejik satın almalar, enerji yatırımları ve güçlü operasyonel performans ile ölçek ve coğrafi çeşitliliğini artırmıştır. Marj dayanıklılığı, borçlulukta iyileşme ve güçlü nakit üretimi 2026'ya daha sağlam bir bilanço ile girildiğine işaret etmektedir. Orta vadede uluslararası operasyonların artan katkısı ve alternatif yakıt yatırımları hisse performansı açısından ana katalizör olmaya devam edecektir. Toplantıyı olumlu değerlendiriyoruz

YASAL UYARI—Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibariyle 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 şekil 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 ce 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