

# Çimsa

## Yurt Dışı Büyüme ile Dengelenen Yurt İçi Zayıf Seyir...

Yusuf Kemal ERDEKLİ

Analist

yerdekli@sekeryatirim.com

Çimsa, 1Ç26 döneminde enflasyon muhasebesi (TMS-29 etkisi) uygulanmış konsolide finansallarına göre 641mn TL ana ortaklık net kâr açıklamıştır. Açıklanan net kâr, 527mn TL olan beklentimizin ve piyasanın 572mn TL seviyesindeki medyan beklentisinin üzerinde gerçekleşmiştir. Şirket, geçen yılın aynı çeyreğinde 355mn TL ana ortaklık net kâr açıklamıştı. Böylece net kâr yıllık bazda %80,4 artış gösterirken, net kâr marjı da 2,5 y.p. artışla %5,5 seviyesine yükselmiştir.

1Ç26 döneminde net kârdaki artışta, net parasal pozisyon kazancındaki yükseliş ve finansman giderlerindeki gerileme belirleyici olmuştur. Öte yandan, enflasyon muhasebesi uygulamalarının yasal finansallarda devam etmemesine bağlı olarak artan ertelenmiş vergi giderleri net kâr üzerinde sınırlı baskı yaratmıştır.

Şirket'in konsolide satış hacmi 1Ç26'da yurt içinde zayıf talep koşullarının etkisiyle yıllık bazda %6,8 daralırken, uluslararası operasyonlarda %10,9 oranında artış kaydetmiştir. ABD gri çimento öğütme tesisinin devreye alınması ve artan ticaret operasyonlarının katkısıyla konsolide satış hacmi yıllık bazda %2,0 artış göstermiştir.

Net satış gelirleri, 1Ç26 döneminde yıllık bazda yatay bir seyir izleyerek 11.632mn TL seviyesinde gerçekleşmiş, 11.875mn TL olan beklentimizin hafif altında ve piyasanın 11.591mn TL olan medyan beklentisinin hafif üzerinde gerçekleşmiştir. Aynı dönemde brüt kâr yıllık %7,2 daralışla 1.670mn TL seviyesine gerilerken, brüt kâr marjı da 1,1 y.p. düşüşle %14,4 olarak gerçekleşmiştir.

FAVÖK, operasyonel verimlilik, artan alternatif yakıt kullanımı ve yenilenebilir enerji yatırımlarının katkısıyla yıllık bazda %2,7 artışla 1.470mn TL seviyesinde gerçekleşirken, 1.543mn TL olan beklentimizin hafif altında, medyan piyasa beklentisi olan 1.466mn TL seviyesine paralel gerçekleşmiştir. FAVÖK marjı ise yıllık bazda 0,4 y.p. artışla %12,6 seviyesine yükselmiştir.

## Şeker Yatırım Araştırma

AL  
Hedef Fiyat: 70,55 TL  
Önceki Hedef Fiyat: 70,55 TL  
Kazandırma Potansiyeli: %23,3

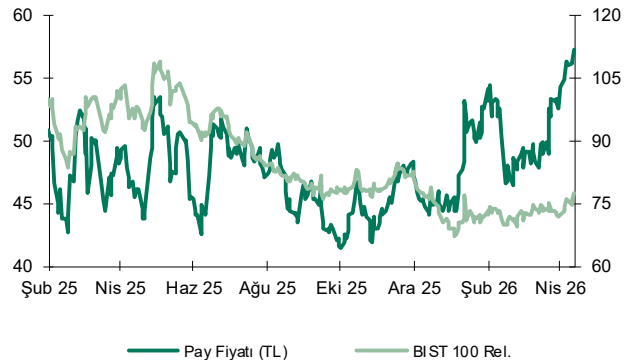
	TL	US\$
Fiyat	57,20	1,27
BIST 100	14.311	318
US\$ (MB Alış):	44,9850	
52 Hafta Yüksek:	57,20	1,39
52 Hafta Düşük:	41,38	0,99
Bloomberg/Reuters Kodu:	CIMSA.TI / CIMSA.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	945,59	
	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	54.088	1.203
Halka Açık PD:	24.340	541

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	18,3	25,8	24,9
US\$ Getiri (%):	16,5	7,4	19,1
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	5,0	-18,9	-1,7
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	517,20		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	12,37		

Beta	0,95
Yıllık Volatilité (Hisse)	0,52
Yıllık Volatilité (BİST 100)	0,38

Ortaklık Yapısı	%
Hacı Ömer Sabancı Holding	54,54
Akçansa Çimento	8,98
Diğer	36,48
<b>Toplam</b>	<b>100,00</b>



Şirket, 1Ç26 döneminde de sürdürülebilirlik ve operasyonel verimlilik odağını korumuş, alternatif yakıt kullanım oranını Türkiye’de %25, Buñol’da %31 ve Mannok’ta %77 seviyelerine yükselterek operasyonel maliyet yapısını desteklemeye devam etmiştir.

Bilanço tarafında, Çimsa’nın konsolide net borcu 31.03.2026 itibarıyla 23.376mn TL seviyesine yükselirken, Net Borç/FAVÖK oranı 2,82x seviyesinde gerçekleşmiştir. İşletme sermayesinin satışlara oranı %15 seviyesinde yatay seyrini korurken, yatırım harcamalarının satışlara oranı 7,0 y.p. azalışla %4,6 seviyesine gerileyerek yatırım harcamalarında normalleşmeye işaret etmektedir.

Sonuç olarak, 1Ç26 döneminde zayıf yurt içi talep koşullarına rağmen uluslararası operasyonların katkısı ve operasyonel verimlilik odaklı stratejiler sayesinde Çimsa’nın operasyonel kârlılığını koruduğu görülmektedir. Net kâr tarafında ise güçlü parasal kazanç ve azalan finansman giderlerinin desteğiyle beklentilerin üzerinde bir performans sergilenmiştir. Bununla birlikte, brüt kârlılıkta gözlenen zayıflama ve yurt içi talepteki daralma kısa vadeli görünüm açısından izlenmesi gereken unsurlar olarak öne çıkmaktadır.

**Şirket için 12 aylık pay başına hedef fiyatımızı 70,55 TL seviyesinde koruyor, 29 Nisan 2026 pay kapanış fiyatına göre hedef fiyatımızın %23,3 kazandırma potansiyeli taşıması nedeniyle ‘AL’ önerimizi sürdürüyoruz.**

Tablo 1: Özet Gelir Tablosu (TMS-29 Etkisi Dahil)					
Milyon TL	1Ç25	1Ç26	Yıllık	4Ç25	Çeyreklik
Satış Gelirleri	11.653	11.632	-0,2%	12.505	-7,0%
Brüt Kar	1.799	1.670	-7,2%	2.471	-32,4%
<i>Brüt Kar Marjı</i>	15,4%	14,4%		19,8%	
Operasyonel Kar	450	315	-30,0%	753	-58,2%
<i>Operasyonel Kar Marjı</i>	3,9%	2,7%		6,0%	
FAVÖK	1.432	1.470	2,7%	2.400	-38,8%
<i>FAVÖK Marjı</i>	12,3%	12,6%		19,2%	
Net Kar	355	641	80,4%	716	-10,5%
<i>Net Kar Marjı</i>	3,0%	5,5%		5,7%	

Kaynak: KAP, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 2: Temel Finansal Tablolar (TMS-29 Etkisi Dahil)

BİLANÇO (TL Mn)	2025/12	2026/03	Değişim %
Maddi Duran Varlıklar	47.229	45.684	-3,3%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	21.039	19.096	-9,2%
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	6.125	5.715	-6,7%
Ticari Alacaklar	8.607	8.743	1,6%
Hazır Değerler	10.714	5.136	-52,1%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	8.184	8.593	5,0%
<b>Toplam Aktifler</b>	<b>101.898</b>	<b>92.967</b>	<b>-8,8%</b>
Uzun Vadeli Borçlar	23.931	19.221	-19,7%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	5.223	5.269	0,9%
Kısa Vadeli Borçlar	4.503	3.961	-12,1%
Ticari Yükümlülükler	9.410	7.266	-22,8%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	11.015	12.064	9,5%
<b>Toplam Yükümlülükler</b>	<b>54.081</b>	<b>47.782</b>	<b>-11,6%</b>
Toplam Özsermaye	47.817	45.185	-5,5%
<b>Toplam Pasifler</b>	<b>101.898</b>	<b>92.967</b>	<b>-8,8%</b>

GELİR TABLOSU (TL Mn)	2025/03	2026/03	Değişim %
Net Satışlar	11.653	11.632	-0,2%
SMM	9.855	9.962	1,1%
Brüt Kâr	1.799	1.670	-7,2%
Faaliyet Giderleri	1.349	1.355	0,4%
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	450	315	-30,0%
Net Diğer Gelir/(Gider)	435	71	-83,6%
Yatırım Faaliyetlerinden Net Gelir/Gider	-761	-90	A.D.
Finansman Gelir/(Gider)	-409	-280	A.D.
Net Parasal Pozisyon Kazanç/Kayıp	945	1.240	31,2%
Vergi Öncesi Kâr	660	1.256	90,4%
Vergi	-208	-551	A.D.
<b>Net Kâr/(Zararı)</b>	<b>452</b>	<b>705</b>	<b>55,9%</b>
Azınlık Payları	97	64	-33,9%
<b>Ana Ortaklık Payları</b>	<b>355</b>	<b>641</b>	<b>80,4%</b>

Kaynak: KAP. Finnet. Şeker Yatırım Araştırma

# Şeker Yatırım

## UYARI NOTU:

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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır.

Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5 34330 Şişli / İSTANBUL  
Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, [arastirma@sekeryatirim.com](mailto:arastirma@sekeryatirim.com)