

OYAK Çimento

Ciro, FAVÖK ve Net Kâr Beklentileri Aştı; Operasyonel Marjlardaki İyileşme Dikkat Çekti...

Yusuf Kemal ERDEKLİ

Analist

yerdekli@sekeryatirim.com

OYAK Çimento, 2Ç26 döneminde enflasyon muhasebesi uygulanmış konsolide finansal sonuçlarına göre 2.084mn TL net kâr açıklamıştır. Açıklanan net kâr, 1.515mn TL seviyesindeki beklentimizin ve 1.524mn TL seviyesindeki piyasa medyan beklentisinin belirgin üzerinde gerçekleşmiştir. Şirket, geçen yılın aynı döneminde 3.383mn TL net kâr açıklamıştı. Böylece net kâr yıllık bazda %38,4 gerilerken, net kâr marjı 7,3 y.p. düşüşle %13,4 seviyesine gerilemiştir.

Net kârdaki yıllık gerilemede vergi giderindeki belirgin artış etkili olmuştur. Net finansman geliri, finansman giderlerindeki düşüşün katkısıyla geçen yılın aynı dönemdeki 38mn TL'den 466mn TL'ye yükselirken, yatırım faaliyetlerinden elde edilen net gelir 600mn TL'den 226mn TL'ye gerilemiştir. Parasal kayıp ise 260mn TL'den 325mn TL'ye yükselmiştir. Bu gelişmeler sonucunda vergi öncesi kâr yıllık bazda %0,8 artarak 2.980mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Geçen yıl kaydedilen 427mn TL vergi gelirinin yerini 2Ç26'da 896mn TL vergi giderinin almasıyla net kâr yıllık bazda gerilemiştir.

Net satış gelirleri 2Ç26'da yıllık bazda %4,8 azalarak 15.596mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Açıklanan net satış gelirleri, 14.985mn TL seviyesindeki beklentimizin ve 15.143mn TL seviyesindeki piyasa medyan beklentisinin üzerinde gerçekleşmiştir. Çimento satış hacmi yıllık bazda %5, ihracat hacmi %28 artarken, ihracatın toplam satışlar içerisindeki payı %10 seviyesinde korunmuştur. Hacimlerdeki toparlanmaya karşın gelirlerin reel olarak gerilemesi, fiyatlama ve ürün karması üzerindeki baskının sürdüğüne işaret etmektedir.

Segment bazında çimento gelirleri yıllık bazda %0,6 artarak 10.372mn TL'ye yükselirken, hazır beton gelirleri %13,9 azalarak 5.224mn TL'ye gerilemiştir. Çimento segmentinde brüt kâr marjı %35,1'den %37,9'a yükselirken, hazır beton segmentinde brüt kâr marjı %3,3'ten %0,9'a gerilemiştir. Dolayısıyla konsolide kârlılıktaki iyileşme esas olarak çimento operasyonlarından kaynaklanırken, hazır beton tarafındaki zayıf görünüm devam etmiştir.

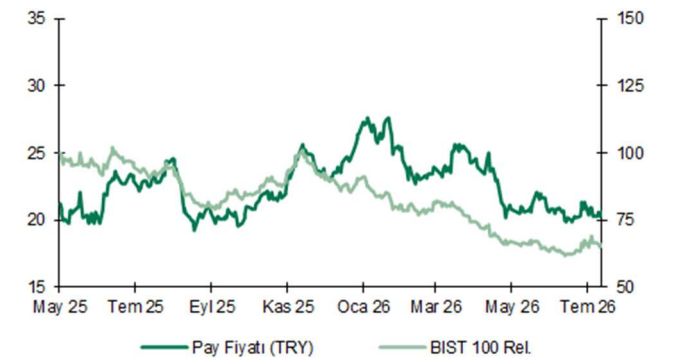
AL

Hedef Fiyat: 33,35 TL

Önceki Hedef Fiyat: 33,35 TL

Kazandırma Potansiyeli: %61,9

	TL	US\$	
Fiyat	20,60	0,43	
BİST 100	13.799	290	
US\$ (MB Alış):	47,4881		
52 Hafta Yüksek:	27,62	0,64	
52 Hafta Düşük:	19,25	0,42	
Bloomberg/Reuters Kodu:	OYAKC.TI/OYAKC.IS		
Hisse Senedi Sayısı (Mn):		4.862	
	(TL Mn)	(US\$ Mn)	
Piyasa Değeri (TL Mn):	100.150	2.108	
Halka Açık PD (TL Mn):	24.036	506	
	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	0,2	-8,2	-10,6
US\$ Getiri (%):	-1,6	-21,5	-19,3
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	4,7	-27,5	-27,0
Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	363,2	568,5	491,2
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	7,7	13,2	11,0
Beta			0,90
Yıllık Volatilité (Hisse)			0,31
Yıllık Volatilité (BİST 100)			0,23
Ortaklık Yapısı			%
TCC OYAK AMSTERDAM HOLDINGS B.V.			80,05
DİĞER			19,95
Toplam			100,00



Konsolide brüt kâr yıllık bazda %4,1 artarak 3.975mn TL'ye yükselirken, brüt kâr marjı 2,2 y.p. artışla %25,5 seviyesinde gerçekleşmiştir. Satışların maliyetinin gelirlerden daha hızlı gerilemesi, petrokok maliyetlerinin etkin yönetimi, alternatif yakıt kullanımındaki yüksek seviye ve Beypazarı GES'in katkısı brüt kârlılığı desteklemiştir. Operasyonel gider tarafında, genel yönetim giderleri yıllık bazda %10,1, pazarlama giderleri %12,3 ve Ar-Ge giderleri %10,7 artmıştır.

Operasyonel kâr, yıllık bazda %1,0 artarak 2.587mn TL seviyesinde gerçekleşirken, operasyonel kâr marjı 1,0 y.p. artışla %16,6 olmuştur. FAVÖK yıllık bazda %4,1 artarak 3.831mn TL seviyesine yükselmiştir. Açıklanan FAVÖK, 3.593mn TL seviyesindeki beklentimizin ve 3.562mn TL seviyesindeki piyasa medyan beklentisinin üzerinde gerçekleşmiştir. FAVÖK marjı ise yıllık bazda 2,1 y.p. artışla %24,6 seviyesine yükselmiştir.

Bilanço tarafında Şirket, 30 Haziran 2026 itibarıyla 10.753mn TL net nakit pozisyonu taşımaktadır. Yılın ilk yarısında işletme faaliyetlerinden 1.566mn TL nakit yaratılırken, işletme sermayesindeki 3.508mn TL'lik nakit çıkışı operasyonel nakit üretimini sınırlamıştır. Aynı dönemde maddi ve maddi olmayan duran varlık alımları için 3.494mn TL nakit çıkışı gerçekleşmiştir. Güçlü net nakit pozisyonu finansman gelirlerini desteklemeye devam ederken, yüksek yatırım harcamaları ve işletme sermayesi ihtiyacı nakit akışı açısından izlenmesi gereken unsurlar olarak öne çıkmaktadır.

Nisan ayında devreye alınan 115 MW kapasiteli Beypazarı Güneş Enerjisi Santrali, haziran sonuna kadar yaklaşık 51 bin MWh elektrik üretmiş ve Ünye, Bolu ve Ankara fabrikaları ile İskenderun tesisinin ortalama elektrik ihtiyacının yaklaşık %30'unu karşılamıştır. Alternatif yakıt kullanım oranı yılın ilk yarısında %27,3 seviyesinde gerçekleşirken, Şirket yıl sonunda bu oranın %29,7'ye yükselmesini beklemektedir. Söz konusu yatırımların enerji maliyetlerini ve operasyonel marjları desteklemeye devam etmesini bekliyoruz.

Sonuç olarak, OYAK Çimento'nun 2Ç26 sonuçlarını olumlu değerlendiriyoruz. Ciro, FAVÖK ve net kârın beklentileri aşması, çimento operasyonlarında güçlenen marjlar, net finansman gelirindeki iyileşme ve güçlü net nakit pozisyonu olumlu görünümü desteklemektedir. Hazır beton segmentindeki zayıf kârlılık, reel fiyatlama baskısı, işletme sermayesi kaynaklı nakit çıkışı ve net kârın yıllık bazda gerilemesine neden olan vergi etkisi sonuçların sınırlayıcı unsurlarını oluşturmaktadır. Önümüzdeki dönemde satış fiyatları, hazır beton segmentinin performansı, Beypazarı GES'in maliyetlere katkısı ve nakit akışı yakından izlenecektir.

Şirket için 12 aylık pay başına hedef fiyatımızı 33,35 TL seviyesinde koruyor, 6 Ağustos 2026 pay kapanış fiyatına göre hedef fiyatımızın %61,9 oranında kazandırma potansiyeli taşıması nedeniyle 'AL' önerimizi sürdürüyoruz.

Tablo 1: Özet Gelir Tablosu (TMS-29 Etkisi Dahil)

Milyon TL	1Y25	1Y26	Yıllık	2Ç25	2Ç26	Yıllık
Satış Gelirleri	30.876	27.057	-12,4%	16.375	15.596	-4,8%
Brüt Kar	7.552	6.427	-14,9%	3.818	3.975	4,1%
Brüt Kar Marjı	24,5%	23,8%	-0,7 yp	23,3%	25,5%	+2,2 yp
Operasyonel Kar	5.299	4.063	-23,3%	2.561	2.587	1,0%
Operasyonel Kar Marjı	17,2%	15,0%	-2,1 yp	15,6%	16,6%	+1,0 yp
FAVÖK	7.317	6.384	-12,7%	3.680	3.831	4,1%
FAVÖK Marjı	23,7%	23,6%	-0,1 yp	22,5%	24,6%	+2,1 yp
Net Kar	4.778	2.194	-54,1%	3.383	2.084	-38,4%
Net Kar Marjı	15,5%	8,1%	-7,4 yp	20,7%	13,4%	-7,3 yp

Kaynak: KAP, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

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

BİLANÇO (TL Mn)	2025/12	2026/06	Değişim %
Maddi Duran Varlıklar	41.759	43.374	3,9%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	8.872	8.972	1,1%
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	5.517	3.957	-28,3%
Ticari Alacaklar	10.478	11.498	9,7%
Hazır Değerler	16.274	12.230	-24,8%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	11.657	13.221	13,4%
Toplam Aktifler	94.558	93.252	-1,4%
Uzun Vadeli Borçlar	1.664	203	-87,8%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.654	1.791	8,3%
Kısa Vadeli Borçlar	0	0	A.D.
Ticari Yükümlülükler	8.766	7.067	-19,4%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	8.342	8.025	-3,8%
Toplam Yükümlülükler	20.426	17.086	-16,4%
Toplam Özsermaye	74.133	76.167	2,7%
Toplam Pasifler	94.558	93.252	-1,4%

GELİR TABLOSU (TL Mn)	2025/06	2026/06	Değişim %
Net Satışlar	30.876	27.057	-12,4%
SMM	23.324	20.630	-11,6%
Brüt Kâr	7.552	6.427	-14,9%
Faaliyet Giderleri	2.253	2.364	4,9%
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	5.299	4.063	-23,3%
Net Diğer Gelir/(Gider)	234	225	-3,9%
Yatırım Faaliyetlerinden Net Gelir/Gider	941	367	-61,0%
Finansman Gelir/(Gider)	232	997	329,9%
Net Parasal Pozisyon Kazanç/Kayıp	-1.346	-1.223	A.D.
Vergi Öncesi Kâr	5.360	4.428	-17,4%
Vergi	-582	-2.234	A.D.
Net Kâr/(Zarar)	4.778	2.194	-54,1%
Azınlık Payları	0	0	A.D.
Ana Ortaklık Payları	4.778	2.194	-54,1%

Kaynak: KAP, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

**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 hiçbir 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