

8 Mayıs 2026

OYAK Çimento

Zayıf Talep Koşulları ve Yüksek Vergi Gideri Kârlılığı Baskıladı...

Yusuf Kemal ERDEKLİ

Analist

yerdekl@sekeryatirim.com

OYAK Çimento, 1Ç26 döneminde enflasyon muhasebesi (TMS-29 etkisi) uygulanmış konsolide finansallarına göre 103mn TL ana ortaklık net kâr açıklamıştır. Açıklanan net kâr, 588mn TL seviyesindeki beklentimizin ve piyasanın 556mn TL seviyesindeki medyan beklentisinin belirgin altında gerçekleşmiştir. Şirket, geçen yılın aynı döneminde 1.304mn TL net kâr açıklamıştı. Böylece net kâr yıllık bazda %92,1 daralırken, net kâr marjı da yıllık 8,7 y.p. gerileyerek %1,0 seviyesine düşmüştür.

1Ç26 döneminde net kârdaki belirgin daralmada, Vergi Usul Kanunu'nda yapılan yeni düzenleme sonrasında enflasyon muhasebesi uygulamasının yasal finansallarda sona ermesine bağlı olarak yükselen ertelenmiş vergi giderleri belirleyici olmuştur. Öte yandan, yüksek seyreden parasal kayıp etkisi net kârlılığı baskılamaya devam etmiştir. Bununla birlikte, Şirket'in güçlü net nakit pozisyonu ve etkin işletme sermayesi yönetiminin katkısıyla finansman gelirlerinde görülen artış, net kâr üzerindeki baskıyı kısmen sınırlamıştır.

Net satış gelirleri, 1Ç26 döneminde yıllık bazda %21,0 azalışla 10.710mn TL seviyesinde gerçekleşmiş, 10.861mn TL olan beklentimizin hafif altında ve piyasanın 11.288mn TL seviyesindeki medyan beklentisinin altında gerçekleşmiştir. Aynı dönemde brüt kâr yıllık bazda %34,3 azalışla 2.291mn TL seviyesine gerilerken, brüt kâr marjı da yıllık 4,4 y.p. düşüşle %21,4 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Türk Çimento verilerine göre, 2026 yılının ilk iki ayında yurt içinde çimento üretimi yıllık bazda %11,8 oranında daralırken, özellikle mevsim normallerinin üzerinde gerçekleşen yağışlar ve deprem bölgesindeki talebin normalleşmesi sektör görünümünü üzerinde baskı yaratmıştır. Sektördeki zayıf görünüme paralel olarak 1Ç26 döneminde OYAK Çimento'nun çimento satış hacmi yıllık bazda %12, hazır beton satış hacmi ise %24 oranında gerilemiştir. Buna karşın ihracat hacmi yıllık bazda %28 artış kaydederken, ihracatın toplam satış gelirleri içerisindeki payı 1Ç25 dönemindeki %9 seviyesinden 1Ç26'da %10 seviyesine yükselmiştir.

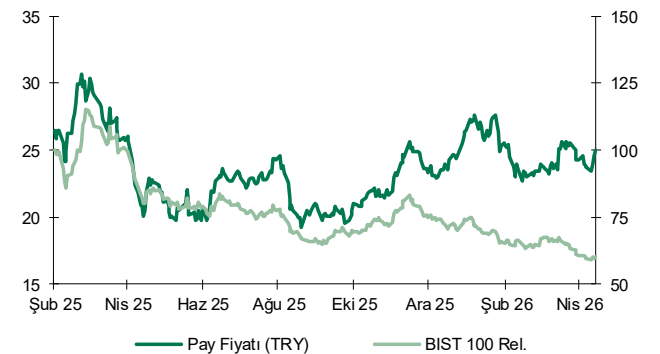
AL
Hedef Fiyat: 33,35 TL
Önceki Hedef Fiyat: 33,35 TL
Kazandırma Potansiyeli: %33,4

	TL	US\$
Fiyat	25,00	0,55
BİST 100	15.040	333
US\$ (MB Alış):	45,1436	
52 Hafta Yüksek:	27,62	0,64
52 Hafta Düşük:	19,25	0,47
Bloomberg/Reuters Kodu:	OYAKC.TI/OYAKC.IS	
Hisse Senedi Sayısı (Mn):	4.862	
	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri (TL Mn):	121.541	2.692
Halka Açık PD (TL Mn):	29.170	646

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	6,3	24,8	8,5
US\$ Getiri (%):	4,8	6,5	3,0
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	-8,7	-24,7	-18,8
Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	450,5	609,9	554,3
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	10,1	14,6	12,7

Beta	0,98
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,32
Yıllık Volatilite (BİST 100)	0,23

Ortaklık Yapısı	%
TCC OYAK AMSTERDAM HOLDINGS B.V.	80,05
DIĞER	19,95
Toplam	100,00



FAVÖK, yurt içinde zayıf talep koşullarına bağlı hacim daralması ve fiyatlama baskısına rağmen güçlü maliyet yönetimi ile yüksek alternatif yakıt kullanımının katkısıyla yıllık bazda %29,8 azalışla 2.386mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Açıklanan FAVÖK, 2.518mn TL seviyesindeki beklentimizin ve 2.541mn TL seviyesindeki medyan piyasa beklentisinin altında kalmıştır. FAVÖK marjı ise yıllık bazda 2,8 y.p. gerileyerek %22,3 seviyesine düşmesine rağmen, sektör ortalamalarının üzerindeki seyrini korumuştur.

Şirket, 1Ç26 döneminde de sürdürülebilirlik ve enerji verimliliği odağını sürdürmüştür. Alternatif yakıt kullanım oranı %27,4 seviyesinde gerçekleşerek Türkiye sektör ortalaması olan %13 seviyesinin belirgin üzerinde kalmaya devam etmiştir. Ayrıca, Nisan 2026 itibarıyla devreye alınan 115 MW gücündeki Beypazarı Güneş Enerjisi Santrali'nin önümüzdeki dönemde enerji maliyetlerinin daha etkin yönetilmesine ve operasyonel kârlılığın desteklenmesine katkı sağlamasını beklemekteyiz. Söz konusu yatırım ile birlikte Bolu ve Ünye fabrikalarının enerji ihtiyacının yaklaşık %70'inin yenilenebilir enerji kaynaklarından karşılanması ve toplam enerji kullanımında yenilenebilir enerji payının %25 seviyesine ulaşması öngörülmektedir. Bunun yanında toplam 13,5 MW büyüklüğündeki atık ısı geri kazanım (WHR) yatırımları da devam etmektedir.

Bilanço tarafında ise OYAK Çimento'nun güçlü nakit yaratım kapasitesini koruduğu görülmektedir. Şirket, 31.03.2026 itibarıyla 10.075mn TL seviyesinde net nakit pozisyonu taşırken, toplam nakit ve nakit benzerleri 11.096mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Güçlü net nakit pozisyonunun mevcut yüksek faiz ortamında finansman gelirlerini desteklemeye devam ettiğini değerlendiriyoruz.

Sonuç olarak, 1Ç26 döneminde yurt içindeki olumsuz hava şartları ve deprem bölgesinde talebin normalleşmesine bağlı zayıf talep koşullarının yanı sıra enflasyonun altında kalmaya devam eden fiyatlama baskısına rağmen OYAK Çimento'nun operasyonel marjlarını görece güçlü seviyelerde koruduğu görülmektedir. Özellikle alternatif yakıt kullanım oranındaki yüksek seviye, yenilenebilir enerji yatırımları ve güçlü net nakit pozisyonu Şirket'in operasyonel dayanıklılığını desteklemeye devam etmektedir. Nisan ayında devreye alınan Beypazarı GES yatırımının da önümüzdeki dönemde enerji maliyetlerinin yönetimine ve operasyonel kârlılığa katkı sağlamasını beklenmektedir. Diğer taraftan, yüksek vergi giderlerinin etkisiyle net kârın beklentilerin belirgin altında gerçekleşmiş olması kısa vadede pay performansı üzerinde sınırlı baskı yaratabilir. Buna karşın, güçlü bilanço yapısı ve devam eden verimlilik odaklı yatırımların orta vadeli görünümü desteklemeyi sürdürdüğünü düşünüyoruz.

Şirket için 12 aylık pay başına hedef fiyatımızı 33,35 TL seviyesinde koruyor, 07 Mayıs 2026 pay kapanış fiyatına göre hedef fiyatımızın %33,4 oranında 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	13.551	10.710	-21,0%	15.637	-31,5%
Brüt Kâr	3.489	2.291	-34,3%	4.237	-45,9%
<i>Brüt Kâr Marjı</i>	<i>25,7%</i>	<i>21,4%</i>	<i>-4,4 yp</i>	<i>27,1%</i>	
Operasyonel Kâr	2.559	1.379	-46,1%	3.025	-54,4%
<i>Operasyonel Kâr Marjı</i>	<i>18,9%</i>	<i>12,9%</i>	<i>-6,0 yp</i>	<i>19,3%</i>	
FAVÖK	3.399	2.386	-29,8%	4.012	-40,5%
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>25,1%</i>	<i>22,3%</i>	<i>-2,8 yp</i>	<i>25,7%</i>	
Net Kâr (Ana Ort.)	1.304	103	-92,1%	1.280	-92,0%
<i>Net Kâr Marjı</i>	<i>9,6%</i>	<i>1,0%</i>	<i>-8,7 yp</i>	<i>8,2%</i>	

Kaynak: Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

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

BİLANÇO (TL Mn)	2025/12	2026/03	Değişim %
Maddi Duran Varlıklar	39.022	40.358	3,4%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	8.291	8.329	0,5%
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	5.156	3.921	-23,9%
Ticari Alacaklar	9.791	8.706	-11,1%
Hazır Değerler	15.207	11.096	-27,0%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	10.893	12.946	18,9%
Toplam Aktifler	88.359	85.357	-3,4%
Uzun Vadeli Borçlar	1.555	206	-86,7%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.546	1.517	-1,8%
Kısa Vadeli Borçlar	0	0	A.D.
Ticari Yükümlülükler	8.191	6.741	-17,7%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	7.795	7.498	-3,8%
Toplam Yükümlülükler	19.087	15.963	-16,4%
Toplam Özsermaye	69.273	69.394	0,2%
Toplam Pasifler	88.359	85.357	-3,4%

GELİR TABLOSU (TL Mn)	2025/03	2026/03	Değişim %
Net Satışlar	13.551	10.710	-21,0%
SMM	10.062	8.418	-16,3%
Brüt Kâr	3.489	2.291	-34,3%
Faaliyet Giderleri	930	912	-2,0%
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	2.559	1.379	-46,1%
Net Diğer Gelir/(Gider)	203	185	-8,7%
Yatırım Faaliyetlerinden Net Gelir/Gider	319	132	-58,5%
Finansman Gelir/(Gider)	181	496	174,3%
Net Parasal Pozisyon Kazanç/Kayıp	-1.015	-839	A.D.
Vergi Öncesi Kâr	2.247	1.353	-39,8%
Vergi	-943	-1.250	A.D.
Net Kâr/(Zarar)	1.304	103	-92,1%
Azınlık Payları	0	0	A.D.
Ana Ortaklık Payları	1.304	103	-92,1%

Kaynak: 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