

Çimsa

Endeks Üstü Getiri

Dirençli marjlar, güçlü net kâr

4 Ağustos 2026

- TL1.329mn net kâr açıklandı, bizim tahminimiz olan TL834mn ve piyasa beklentisi olan TL780mn'nin üzerinde. Ciro, hacimde hafif %1'lik büyümeye rağmen yıllık bazda %10 geriledi; bunun sebebi yüksek döviz kuru maruziyeti ve yurt içi pazardaki enflasyonun altında kalan fiyatlamaya. FAVÖK marjı yıllık bazda 1,5 puan iyileşerek %20,2'ye çıktı (tahminimiz: %19,6, 2Ç25: %18,6) — düşük elektrik fiyatları, yüksek alternatif yakıt kullanımı ve yakın zamanda devreye alınan sürdürülebilirlik yatırımlarının katkısı sayesinde; ayrıca ABD'deki öğütme tesisinin inorganik katkısı ve iyileşen maliyet verimlilikleri de destek verdi. Sonuçları hafif pozitif olarak değerlendiriyoruz: yurt içi fiyatlamasının zayıf olduğu ve TL karşısında kurun sınırlı değer kaybettiği zorlu bir ortamda Çimsa hâlâ dirençli bir marj sundu. Hisse, net kâr sürprizine kısa vadede olumlu tepki verebilir. Hedef fiyatımız TL80/hisse ile koruyoruz. Endeks Üstü Getiri tavsiyemizi yineliyoruz.
- Yurt içi hacimler zayıf talep ortamında yıllık bazda %7 daraldı, uluslararası hacimler ise (inorganik) ABD öğütme tesisinin katkısıyla %8 arttı; bu da toplam satış hacimlerinin %1 büyümesine yol açtı. Çeyrek içinde uygulanan sektör çapındaki fiyat artışlarına rağmen kümülatif fiyat artışları enflasyonun altında kaldı; Çimsa'nın yüksek ihracat maruziyeti ve sınırlı kur değer kaybıyla birleşince ciro reel bazda %10 geriledi — bu, hem bizim tahminimiz hem de piyasa beklentisiyle uyumlu. FAVÖK yıllık bazda hafif bir %2 düşüş gösterdi, yine de net satıştaki küçük sapmaya rağmen bizimle uyumlu geldi; ayrıca marjı destekleyen bazı kalemlerin (alternatif yakıt kullanımı, ABD öğütme tesisi, operasyonel verimlilik) tekrarlanabilir nitelikte olduğunu düşünüyoruz. FAVÖK'ün altında, hafif daha yüksek net kur geliri, ılımlı düşük net faiz gideri ve üç kattan fazla artan parasal kazanç VÖK'ü destekledi. Etketif vergi oranının geçen yılın aynı dönemine yakın kalmasıyla net kâr yıllık bazda %40 arttı — bizim tahminimizin %59, piyasa beklentisinin ise %70 üzerinde.
- Hedef fiyat TL80,00/hisse ile değişmedi. 2026T tahminlerimizi revize ediyoruz: ciroyu %1 aşağı çekerken FAVÖK'ü %1 yukarı revize ediyoruz; bu da yükselen enerji maliyetleri (petkok) ortamında daha agresif bir maliyet yönetimi yaklaşımı ve yeni devreye giren enerji yatırımları sayesinde 40 baz puanlık marj genişlemesi anlamına geliyor. Buna karşılık, 2026T net kâr tahminimizi %14 düşürüyoruz, esas olarak SAHOL hisselerindeki potansiyel değerlendirme kayıplarından dolayı. 2027T için 2026'ya benzer bir ciro düşüşü bekliyoruz, FAVÖK marjında ise 30 baz puanlık genişleme öngörüyoruz. 2027T net kâr tahminimizi %23 yukarı revize ediyoruz; çünkü enflasyon muhasebesinin 2027'de de uygulanacağını öngörüyoruz ve buna bağlı parasal kazançları artık modelimize dahil ediyoruz.
- Şirket bugün 13:00'te çeyreklik bir konferans çağrısı düzenleyecek. Suriye satışlarının gidişatı, AKCNS'nin yeni yönetiminin Çimsa payına ilişkin açıkladığı potansiyel satış süreci, petkok stok seviyeleri ve fiyat trendleri, ve yılın kalanı için yurt içi fiyatlamaya görünümüyle ilgili sorular bekliyoruz.
- Değerleme: Hisse, 12 aylık ileri dönük FD/FAVÖK bazında 6,5x, F/K bazında ise 14,3x seviyesinde işlem görüyor.

Fiyat

Son Kapanış (TL)	44.96
Piyasa Değeri (TLmn)	42,514
12 aylık Hedef Fiyat (TL/hisse)	80.00
12 aylık Hedef Piyasa Değeri (TL/hisse)	75,647
Yukarı Potansiyel (TL)	78%
Temettü Verimi	3%

Finansal Veriler (TL mn)	2024	2025	2026T	2027T
Net Satışlar	28,151	45,907	55,586	66,102
% büyüme		63	21	19
FAVÖK	5,086	8,238	9,899	12,103
% büyüme		62	20	22
Net Kar	2,688	3,102	3,008	2,951
% büyüme		15	-3	-2

Marjlar (%)	2024	2025	2026T	2027T
FAVÖK Marjı	18.1	17.9	17.8	18.3
Net Marj	9.5	6.8	5.4	4.5
Brüt Temettü Getirisi	3	1	2	3

Çarpan	2024	2025	2026T	2027T
F/K (x)	12.1	14.7	14.1	14.4
FD/FAVÖK (x)	10.0	8.8	7.5	5.9
Net Borç/FAVÖK (x)	2.7	2.4	2.5	1.8
Özsermaye Getirisi (%)	10.9	9.3	7.9	7.4

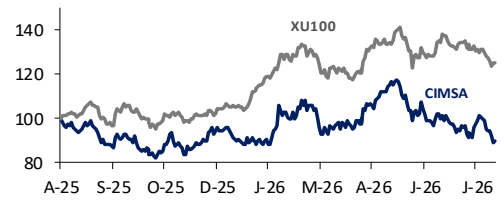
Hisse Verisi

Bloomberg Kodu	CIMSA.IS	CIMSA TI
Sektör		Çimento
Hisse Sayısı (mn)		946
3M Ort. Vol. (mn)		US\$7.1
52-Haftalık	TL41.38 -	TL59.00

Piyasa Verisi

BIST-100	13,411
TL/US\$	47.4497

Fiyat Eğrisi



Fiyat Performansı	1A	3A	YTD	6A
TL Nominal Getiri	-8%	-23%	-2%	-9%
BIST-100 Rölaf	-1%	-18%	-18%	-26%

Hissedar Dağılımı

Sabancı Holding	55%
Akcansa	9%
Diğer	37%

Tuna Kocaoglu

tkocaoglu@terayatirim.com

Onur Müminoğlu

omuminoglu@terayatirim.co

Derecelendirme	Tanım
Endeks Üstü Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki 12 ayda BIST-100 endeksinin üzerinde getiri sağlayacağını öngörüyor.
Endekse Paralel Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki on iki ayda BIST-100 endeksine paralel bir getiri elde etmesini bekliyor.
Endeks Altı Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki 12 ayda BIST-100 endeksinin altında bir getiri elde etmesini bekliyor.

“Bu raporda yer alan bilgiler halka açık kaynaklardan veya Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir addedilen diğer kaynaklardan derlenmiş olup genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. nin rapor tarihinden sonra, söz konusu bilgi ve görüşlerde meydana gelebilecek değişikliklerden yatırımcıları haberdar etme yükümlülüğü bulunmamaktadır. Bu raporun içeriğinde yer alan herhangi bir bilgi, kesinlik, doğruluk veya eksiksizlik garanti etmediği gibi yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değil Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer al yorum ve tavsiyeler yorum ve tavsiyede bulunanların genel nitelikte kişisel görüşlerine dayanmakta olup herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Ortaya çıkabilecek sonuçlardan dolayı Tera Yatırım ile bağlı kuruluşları, görüş sahipleri, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.”