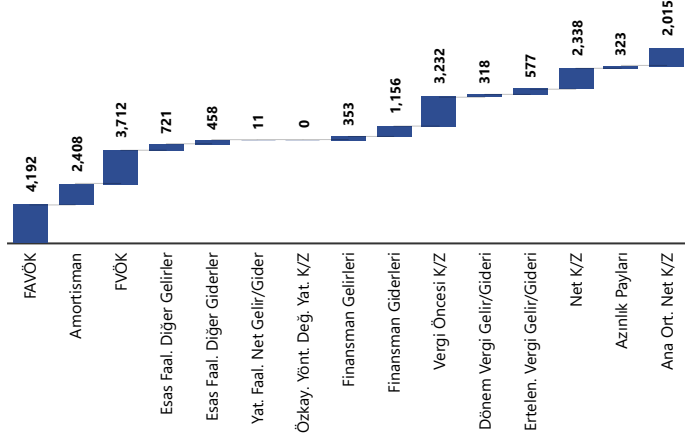


FAVÖK' ten Net Kara Gelişim (Mn TL) - Son Çeyrek


Çimsa, 2026 yılının ikinci çeyreğinde 13,0 milyar TL hasılat, 2,6 milyar TL FAVÖK ve 1,3 milyar TL ana ortaklık net karı açıklamıştır. Tüm rakamlar TMS 29 kapsamında 30 Haziran 2026 alım gücüyle ifade edilmiştir. Ortalama piyasa beklentisi net satışlarda 13,1 milyar TL, FAVÖK'te 2,5 milyar TL ve net karda 798 milyon TL seviyesindeydi. Hasılat beklentiye paralel, FAVÖK %4 üzerinde, net kar ise %67 üzerinde gerçekleşmiştir. Ancak net kardaki güçlü sapma esas faaliyet performansından değil, enflasyon muhasebesinin yarattığı 650 milyon TL net parasal pozisyon karından ve finansman giderlerindeki %23 gerilemeden kaynaklanmaktadır. Geçen yılın aynı çeyreğinde parasal pozisyon karı 201 milyon TL idi. Bir önceki yıl 818 milyon TL'ye ulaşan finansal yatırım değerlendirme giderlerinin 47 milyon TL'ye inmesi de belirgin bir baz etkisi yaratmıştır. Esas faaliyet karı çeyreklik bazda %1,7, altı aylık bazda %21,5 gerilemiştir. Hasılat tarafında ikinci çeyrekte reel daralma %9,7 olmuştur. Yurt içi satışlar altı ayda %16,5 azalırken yurt dışı satışlar yatay kalmış, brüt kar marjı %21,1'den %20,6'ya inmiştir. Segment görünümünde çimento işi %2,8 büyüyerek hasılatın %72'sini oluştururken, hazır beton segmentinin esas faaliyet karı 310 milyon TL'den 60 milyon TL'ye gerilemiş, %49'u kontrol gücü olmayan paylara ait Afyon Çimento ise 212 milyon TL net zarar açıklamıştır.

Bilanço ve nakit akışı tarafında görünüm zayıflamıştır. Brüt borç 34,4 milyar TL'den 31,1 milyar TL'ye inmesine rağmen nakit pozisyonun 11,5 milyar TL'den 4,8 milyar TL'ye gerilemesi net borcu 22,9 milyar TL'den 26,3 milyar TL'ye çıkarmış, net borç/FAVÖK oranı 2,9x seviyesine yükselmiştir. Nakit azalışında 1,6 milyar TL negatif işletme nakit akışı, 749 milyon TL temettü ve Mannok'un kalan %5,3 azınlık payının 1,1 milyar TL bedelle satın alınması etkili olmuştur. Bu işlemle şirketin Mannok'taki ortaklığı %100'e ulaşmış, gelecekteki kazançların tamamı ana ortaklığa kalmıştır. Karbon yükümlülüğü karşılığı 3,8 milyar TL seviyesindedir. Yakın vadeli katalistler Mersin CAC tesisinde kapasiteyi 131 bin tondan 197 bin tona çıkaran beşinci fırının Temmuz'da devreye alınması, Eskişehir atık ısı geri kazanım tesisinin tamamlanması, EBRD kredisinin ikinci dilimi ve 10 milyar TL tavanlı borçlanma aracı ihracı yetkisidir. ABD'deki gri öğütme tesisinin de katkısıyla ihracat odaklı yapının iç pazar zayıflığını dengelemesi beklenebilir.

Operasyonel görünüm baskı altında olmakla birlikte orta vadeli unsurlar destekleyicidir. Yurt dışı iştiraklerin kazanç imesi, çimento segmentindeki dayanıklılık, atık ısı geri kazanımı ve kalsine kil yatırımlarının enerji ve karbon maliyetleri üzerindeki azaltıcı etkisi ile üretim kazançlarına uygulanan kurumlar vergisi indiriminin 2027 başından itibaren 12,5 puana çıkarılması hikayeyi güçlendirmektedir. İzlenmesi gereken başlıklar iç talebin seyri, hazır beton ve Afyon tarafındaki baskının süresi, net borç ile işletme sermayesindeki bozulma ve net karın parasal pozisyon kazançlarına duyarlılığıdır. Sektörde yılın ilk dört ayında iç pazar çimento satışları %4,2 daralmış, çimento ihracatı ise %3,9 artmıştır. Şirket 2026 tahmini rakamlarla 8,9x FD/FAVÖK ile işlem görmektedir, cari çarpanlar operasyonel baskıyı fiyatlar net yurt dışı kazanç katkısını, kapasite artırımlarının orta vadeli etkisini ve vergi düzenlemesinin getireceği marj desteğini henüz tam olarak yansıtmamaktadır. Bu çerçevede mevcut fiyat seviyelerinde değerlendirme tarafında anlamlı bir telafi alanı bulunduğunu değerlendiriyoruz. CİMSA için 71 TL hedef fiyat ile %55 yükseliş potansiyeli öngörüyoruz.

Hedef Fiyat
71₺
Hisse Fiyatı
44.96₺
Getiri Potansiyeli
%58
Öneri
AL
Hisse Bilgileri

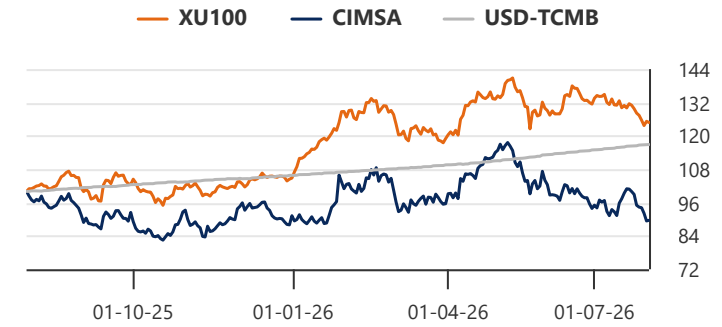
Sektör	Çimento, Beton
BİST İşlem Pazarı	Yıldız Pazar
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU050
Ödenmiş Sermaye (Mn TL)	946
Özkaynaklar (Mn TL)	24,959
Piyasa Değeri (Mn TL)	42,514
Halka Açıklık Oranı (%)	45.0
Fiyat Kazanç	11.2
PD/DD	1.1

Ortaklık Yapısı

	Pay (%)	Pay Tutarı (Mn TL)
HACI ÖMER SABANCI HOLDİNG ANONİM ŞİRK...	54.5	516
DİĞER	36.5	345
AKÇANSA ÇİMENTO SANAYİ VE TİCARET A.Ş...	9.0	85

Fiyat & Performans

	Haftalık	Aylık	Yıllık
Fiyat			
En Düşük	44.44	44.44	40.55
En Yüksek	47.92	51.20	60.00
Ortalama	46.12	47.72	48.17
Getiri			
CİMSA	-5.7%	-7.5%	-10.4%
BİST100 - Göreceli	-3.1%	-0.6%	-28.2%

Son 1 Yılda 100 TL Ne Oldu?


Gelir Tablosu (Mn TL)	6A25	6A26	Değ.	1Ç26	2Ç26	Değ.
Net Satışlar	26,864	25,447	-5.3%	11,632	13,815	-9.7%
Brüt Kar	4,960	4,469	-9.9%	1,670	2,799	-11.6%
Esas Faaliyet Karı	2,097	1,784	-14.9%	315	1,469	-10.4%
FAVÖK	4,212	4,192	-0.5%	1,470	2,723	-1.8%
Net Kar/Zarar	1,327	2,015	51.8%	641	1,374	40.3%
Marjlar						
Brüt Kar Marjı	18.5%	17.6%	-0.9 yp	14.4%	20.3%	5.9 yp
EFK Kar Marjı	7.8%	7.0%	-0.8 yp	2.7%	10.6%	7.9 yp
FAVÖK Marjı	15.7%	16.5%	0.8 yp	12.6%	19.7%	7.1 yp
Net Kar Marjı	4.9%	7.9%	3.0 yp	5.5%	9.9%	4.4 yp

Aktifler (Mn TL)	2024/06	Dikey	2025/06	Dikey	2026/03	Dikey	2026/06	Dikey	Değ.
Dönen Varlıklar	13,407	29.7%	20,836	25.7%	22,471	24.2%	23,984	24.1%	6.7%
Nakit ve Benzerleri	5,703	12.6%	5,717	7.0%	5,136	5.5%	4,805	4.8%	-6.4%
Ticari Alacaklar	3,544	7.8%	8,047	9.9%	8,743	9.4%	9,874	9.9%	12.9%
Stoklar	3,618	8.0%	6,362	7.8%	7,319	7.9%	8,066	8.1%	10.2%
Duran Varlıklar	31,786	70.3%	60,345	74.3%	70,495	75.8%	75,332	75.9%	6.9%
Finansal Yatırımlar	2,941	6.5%	2,724	3.4%	2,723	2.9%	2,969	3.0%	9.1%
Maddi Duran Varlıklar	19,501	43.2%	37,049	45.6%	45,684	49.1%	49,007	49.3%	7.3%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	6,033	13.4%	16,855	20.8%	19,096	20.5%	20,298	20.4%	6.3%
Toplam Varlıklar (Aktifler)	45,192	100.0%	81,181	100.0%	92,967	100.0%	99,316	100.0%	6.8%

Pasifler (Mn TL)	2024/06	Dikey	2025/06	Dikey	2026/03	Dikey	2026/06	Dikey	Değ.
Kısa Vadeli Yükümlülükler	10,487	23.2%	17,865	22.0%	23,291	25.1%	27,299	27.5%	17.2%
Kısa Vadeli Borçlanmalar	3,363	7.4%	3,777	4.7%	3,961	4.3%	3,735	3.8%	-5.7%
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	2,001	4.4%	2,147	2.6%	5,330	5.7%	6,407	6.5%	20.2%
Ticari Borçlar	3,336	7.4%	6,970	8.6%	7,266	7.8%	10,342	10.4%	42.3%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	6,524	14.4%	25,364	31.2%	24,491	26.3%	24,556	24.7%	0.3%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	5,056	11.2%	20,553	25.3%	19,221	20.7%	20,917	21.1%	8.8%
Toplam Yükümlülükler	17,010	37.6%	43,229	53.2%	47,782	51.4%	51,856	52.2%	8.5%
Toplam Özkaynaklar	22,432	49.6%	29,006	35.7%	34,761	37.4%	37,400	37.7%	7.6%
Ödenmiş Sermaye	946	2.1%	946	1.2%	946	1.0%	946	1.0%	0.0%
Geçmiş Yıl Karları veya Zararları	16,024	35.5%	24,049	29.6%	32,331	34.8%	34,200	34.4%	5.8%
Net Dönem Karı veya Zararı	2,595	5.7%	1,585	2.0%	705	0.8%	2,338	2.4%	231.7%
Toplam Kaynaklar (Pasifler)	45,192	100.0%	81,181	100.0%	92,967	100.0%	99,316	100.0%	6.8%

Gelir Tablosu (Mn TL)	2024/06	Dikey	2025/06	Dikey	2026/03	Dikey	2026/06	Dikey	Değ.
Net Satışlar	15,576	100.0%	26,864	100.0%	11,632	100.0%	25,447	100.0%	-5.3%
Satışların Maliyeti	12,336	79.2%	21,905	81.5%	9,962	85.6%	20,979	82.4%	-4.2%
Brüt Kar (Zarar)	3,239	20.8%	4,960	18.5%	1,670	14.4%	4,469	17.6%	-9.9%
Faaliyet Giderleri	1,438	9.2%	2,863	10.7%	1,355	11.6%	2,684	10.5%	-6.2%
Genel Yönetim Giderleri	1,349	8.7%	2,545	9.5%	1,191	10.2%	2,355	9.3%	-7.5%
Pazarlama Giderleri	68	0.4%	300	1.1%	145	1.2%	296	1.2%	-1.3%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	21	0.1%	18	0.1%	19	0.2%	33	0.1%	84.0%
Net Esas Faaliyet Karı veya Zararı	1,801	11.6%	2,097	7.8%	315	2.7%	1,784	7.0%	-14.9%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	621	4.0%	1,255	4.7%	367	3.2%	721	2.8%	-42.6%
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	349	2.2%	743	2.8%	296	2.5%	458	1.8%	-38.4%
Esas Faaliyet Karı veya Zararı	2,072	13.3%	2,608	9.7%	386	3.3%	2,047	8.0%	-21.5%
FAVÖK (Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kar)	2,774	17.8%	4,212	15.7%	1,470	12.6%	4,192	16.5%	-0.5%
Faaliyet Karı veya Zararı	2,072	13.3%	2,608	9.7%	386	3.3%	2,047	8.0%	-21.5%
Finansman Gelirleri	620	4.0%	415	1.5%	253	2.2%	353	1.4%	-14.8%
Finansman Giderleri	1,170	7.5%	1,501	5.6%	533	4.6%	1,156	4.5%	-23.0%
Vergi Öncesi Kar veya Zarar	2,957	19.0%	2,052	7.6%	1,256	10.8%	3,232	12.7%	57.5%
Ana Ortaklık Dönem Karı veya Zararı	2,256	14.5%	1,327	4.9%	641	5.5%	2,015	7.9%	51.8%

Finansal Oranlar

KARLILIK	2024/06	2024/09	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06
Brüt Kar Marjı (Çeyreklik)	28.3%	29.9%	16.9%	15.4%	21.1%	21.6%	19.7%	14.4%	20.6%
EFK Marjı (Çeyreklik)	19.5%	21.8%	3.6%	3.9%	11.2%	13.6%	6.4%	2.7%	11.1%
FAVÖK Marjı (Çeyreklik)	25.2%	28.9%	12.0%	12.3%	19.1%	17.6%	19.0%	12.6%	20.8%
Net Kar Marjı (Çeyreklik)	22.2%	19.6%	-3.8%	3.0%	6.6%	11.3%	5.9%	5.5%	10.2%
Özsermaye Karlılık	18.2%	24.5%	14.0%	12.9%	9.3%	6.4%	9.9%	10.0%	10.6%
Aktif Karlılık	9.0%	11.4%	5.9%	5.1%	3.4%	2.3%	3.6%	3.7%	3.9%

BÜYÜME	2024/06	2024/09	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06
Net Satış Büyüme (Çeyreklik)	5.6%	24.9%	27.3%	58.5%	85.0%	42.3%	5.0%	-0.2%	-9.7%
EFK Büyüme (Çeyreklik)	21.7%	221.0%	-66.5%	68.9%	6.4%	-11.0%	90.1%	-30.0%	-10.4%
Faaliyet Giderleri Büyüme (Çeyreklik)	61.1%	73.4%	96.4%	89.3%	107.8%	39.9%	4.3%	0.4%	-13.0%
FAVÖK Büyüme (Çeyreklik)	25.6%	150.8%	-21.8%	79.3%	40.3%	-13.3%	66.5%	2.7%	-1.8%
Net Kar Büyüme (Çeyreklik)	35.7%	334,119.0%	-	-29.1%	-45.1%	-18.2%	-	80.4%	40.3%

BORÇLULUK	2024/06	2024/09	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06
Finansal Borç / Toplam Borç	61.3%	74.7%	60.4%	61.1%	61.2%	61.1%	59.5%	59.7%	59.9%
Toplam Borç / Özsermaye	75.8%	123.8%	143.7%	151.4%	149.0%	136.2%	147.9%	137.5%	138.7%
Net Borç / FAVÖK	0.7%	0.5%	1.1%	1.5%	1.9%	2.7%	2.5%	2.7%	2.9%
Cari Oran	1.3%	1.2%	0.8%	1.2%	1.2%	1.2%	1.1%	1.0%	0.9%

FAALİYET	2024/06	2024/09	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06
Ticari Alacak Devir Süresi (Gün)	37.8%	37.8%	45.0%	47.7%	49.4%	61.2%	64.0%	68.4%	74.3%
Stok Devir Süresi (Gün)	49.1%	49.3%	53.0%	57.5%	54.9%	66.0%	68.8%	70.9%	77.2%
Ticari Borç Devir Süresi (Gün)	49.5%	49.6%	57.8%	61.0%	60.0%	70.0%	73.1%	76.0%	86.7%
Nakit Döndürme Süresi (Gün)	37.4%	37.5%	40.2%	44.2%	44.3%	57.3%	59.7%	63.3%	64.8%

YASAL UYARI BÖLÜMÜ

Burada yer alan bilgiler Trive Yatırım tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. 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, herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Trive Yatırım tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Trive Yatırım sorumlu değildir.