

Kısa Vadeli Öneri	Endeksin Üzerinde Getiri		Hedef Fiyat (TL)			74,50	FD/FAVÖK :	7,1
Uzun Vadeli Öneri	AL		Kapanış Fiyatı (TL)			44,96	F/K :	9,8
Gelir Tablosu - Özet			Açıklanan			Beklenti		
(mn TL)	2Ç26	1Ç26	Çeyrekse %	2Ç25	Yıllık %	VKY	Kons.*	
Net Satışlar	13.000	12.448	4%	14.394	-10%	13.035	13.048	
FAVÖK	2.619	1.573	66%	2.680	-2%	2.546	2.535	
Net Dönem Karı	1.329	686	94%	947	40%	886	759	
FAVÖK Marjı	20,1%	12,6%	7,5 yp	18,6%	1,5 yp	19,5%	19,4%	
Net Kar Marjı	10,2%	5,5%	4,7 yp	6,6%	3,6 yp	6,8%	5,8%	

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

*Research Turkey

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

- Beklentileri aşan net kar-** Çimsa yılın ikinci çeyreğinde hem bizim tahminlerimizin (886 mn TL) hem de piyasa beklentilerinin (759 mn TL) üzerinde yıllık %40 artışla 1,3 mlr TL net kar açıkladı. Bu dönemde yıllık bazda azaldığı görülen finansman giderleri ve 650 mn TL'lik parasal kazanç kalemi net kar artışı için destekleyici unsurlar olarak öne çıktı. Böylece Şirket yatay seyreden operasyonel karlılığa rağmen yılın ilk yarısında geçen yılın aynı dönemine göre %52 artışla 2,0 mlr TL net kar elde etmiş oldu.
- Yıllık bazda azalan satış gelirleri ve operasyonel karlılık-** 2Ç26 döneminde Şirket, piyasa beklentileriyle uyumlu olarak yıllık bazda %9,7 azalışla 13,0 mlr TL (1Ç26: 12,4 mlr TL) satış geliri kaydetti. Satış gelirlerinin 4,7 mlr TL'lik kısmı yurt içi pazardan sağlanırken 9,8 mlr TL'si ise yurt dışı satışlardan gerçekleşti. Bu dönemde Çimsa'nın ihracat oranı yaklaşık %75,4 seviyesinde kaydedildi. ABD'deki gri çimento öğütme tesisinin katkısıyla bu dönemde uluslararası satış hacmi yıllık olarak %7,8 artış gösterirken, yurt içinde devam eden zayıf tüketim dolayısıyla satış hacimlerinin yıllık bazda %6,8 gerilediği görüldü. Böylece yılın ikinci çeyreğinde konsolide satış hacmi %0,9 yükseldi. Son olarak Şirket yılın ilk yarısında ise yıllık bazda %5,3 azalışla 25,4 mlr TL satış geliri elde etti. Çimsa'nın FAVÖK'ü ikinci çeyrekte hem bizim hem de piyasanın beklentilerine paralel olarak yıllık %2,0 azalışla 2,6 mlr TL seviyesinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı yıllık 1,5 puan artışla %20,1'e ulaştı. Faaliyet giderlerinin azalması ve yüksek alternatif yakıt kullanım oranının azalması operasyonel karlılığı olumlu yönde etkiledi. Diğer taraftan 1Ç26 döneminde 23,4 mlr TL olan net borç pozisyonu, 2Ç26'da %12,3 artışla 26,3 mlr TL'ye (y/y: +%26,5) yükseldi. Böylece Çimsa'nın Net Borç/FAVÖK oranı 2,71x (1Ç26: 2,40x) olarak gerçekleşti.
- Yatırımların katkısı ön plana çıkıyor-** Son dönemde Şirket'in sürdürülebilirlik ve büyüme hedefleri doğrultusunda yapmış olduğu yatırımları öne çıktı. Şirket, Eskişehir fabrikasının 5.500 kWp DC kurulu güce sahip Atık Isıdan Elektrik Üretimi Tesisi Yatırımını tamamlayarak devreye aldığını açıkladı. Devreye alınan WHT tesisinin, Eskişehir fabrikasının enerji maliyetlerini düşürmesi ve bilim temelli hedefler girişimine verilen karbon emisyonu azaltımı hedefine olumlu yönde katkısı olacağı belirtildi. Eskişehir Fabrikasının toplam yıllık elektrik tüketiminin %25'inin karşılanacağı öngörülmekle birlikte güneş santrali yatırımıyla fabrikanın yıllık elektrik ihtiyacının yaklaşık %40'ının kendi ürettiği elektrikten karşılanacağı beklenmektedir. Öte yandan Şirket, sürdürülebilir yapı malzemeleri alanında büyüme ve katma değerli ürün kapasitesini genişletme stratejisi doğrultusunda Mersin fabrikasında mevcut CAC (Kalsiyum Alüminat Çimento) üretim kapasitesine ilave olarak yapılan yeni üretim tesisi yatırımı, deneme üretimi ve test süreçlerini tamamlayarak devreye aldığını duyurdu. Yeni CAC üretim tesisinin devreye alınmasıyla birlikte, Şirket'in yıllık CAC klinkeri üretim kapasitesinin 131 bin tondan 197 bin tona yükseldiği belirtildi.

04 Ağustos 2026 Salı

- Değerleme ve Öneri-** Finansal sonuçlar öncesinde, Şirket hisseleri son bir aylık dönemde endeksten %0,6 son üç aylık dönemde ise endeksten %15,9 negatif ayrıştı. Çimsa için hisse başı hedef fiyatımızı **74,50 TL** olarak korurken, kısa vadeli **"Endeksin Üzerinde Getiri"** ve uzun vadeli **"AL"** önerilerimizi sürdürüyoruz.

Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan							
	2Ç26	1Ç26	Çeyrekse %	2Ç25	Yıllık %	6A26	6A25	Yıllık %
Net Satışlar	13.000	12.448	4%	14.394	-10%	25.447	26.864	-5%
SMM	-10.318	-10.661	-3%	-11.359	-9%	-20.979	-21.905	-4%
Brüt Kar	2.682	1.787	50%	3.035	-12%	4.469	4.960	-10%
Operasyonel Gider	-1.234	-1.450	-15%	-1.419	-13%	-2.684	-2.863	-6%
FVÖK	1.447	337	330%	1.615	-10%	1.784	2.097	-15%
FAVÖK	2.619	1.573	66%	2.680	-2%	4.192	4.212	0%
Diğer Gelir/Gider (Net)	186	76	144%	46	307%	263	511	-49%
Yatırım Faal. Gelir/Gider	107	-96	a.d.	131	-18%	11	-683	a.d.
Finansal Gelir/Gider (Net)	147	1.027	-86%	-447	a.d.	1.174	127	828%
Parasal Kazanç/(Kayıp)	650	1.327	-51%	201	223%	1.976	1.213	63%
VÖK	1.634	1.276	28%	1.192	37%	2.909	1.794	62%
Net Dönem Karı	1.329	686	94%	947	40%	2.015	1.327	52%
Brüt Kar Marjı	20,6%	14,4%	6,3 yp	21%	-0,5 yp	18%	18%	-0,9 yp
FAVÖK Marjı	20,1%	12,6%	7,5 yp	19%	1,5 yp	16%	16%	0,8 yp
Net Kar Marjı	10,2%	5,5%	4,7 yp	7%	3,6 yp	8%	5%	3 yp

Bilanço (mn TL)	6A26	3A26		6A25	
Dönen Varlıklar	23.984	22.471	7%	20.836	15%
Hazır Değerler	4.805	5.136	-6%	5.717	-16%
Menkul Kıymetler	0	0	a.d.	0	a.d.
KV Ticari Alacaklar	9.874	8.743	13%	8.047	23%
Stoklar	8.066	7.319	10%	6.362	27%
Diğer Dönen Varlıklar	1.238	1.273	-3%	710	74%
Duran Varlıklar	75.332	70.495	7%	60.345	25%
Aktif Toplamı	99.316	92.967	7%	81.181	22%
KV Borçlar	27.299	23.291	17%	17.865	53%
KV Finansal Borçlar	10.143	9.290	9%	5.924	71%
KV Ticari Borçlar	10.342	7.266	42%	6.970	48%
Diğer KV Borçlar	6.815	6.734	1%	4.971	37%
UV Borçlar	24.556	24.491	0%	25.364	-3%
UV Finansal Borçlar	20.917	19.221	9%	20.553	2%
UV Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	a.d.
Diğer UV Borçlar	3.639	5.269	-31%	4.810	-24%
Öz Sermaye	47.461	45.185	5%	37.952	25%
Pasif Toplamı	99.316	92.967	7%	81.181	22%
Net Borç	26.254	23.376	12,3%	20.761	26,5%

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs



VakıfBank Grubu İştirakidir.

www.vakifyatirim.com.tr | www.vkyanaliz.com

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Tuğba AKCA	Direktör
Hande İrem YILDIZ	Analist
Dilara ÇAYAN	Analist
Şule ÖZKAN	Analist
Mevlüt Can KARABAYIR	Analist

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No:18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok
Beşiktaş 34335 İSTANBUL
+90 212 352 35 77

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve 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. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.