

|                      |                          |                     |          |            |          |          |        |
|----------------------|--------------------------|---------------------|----------|------------|----------|----------|--------|
| Kısa Vadeli Öneri    | Endeksin Üzerinde Getiri | Hedef Fiyat (TL)    | 74,50    | FD/FAVÖK : | 8,5      |          |        |
| Uzun Vadeli Öneri    | AL                       | Kapanış Fiyatı (TL) | 57,20    | F/K :      | 14,6     |          |        |
| Gelir Tablosu - Özet |                          | Açıklanan           |          |            |          | Beklenti |        |
| (mn TL)              | 1Ç26                     | 4Ç25                | Çeyrek % | 1Ç25       | Yıllık % | VKY      | Kons.* |
| Net Satışlar         | 11.632                   | 11.364              | 2%       | 11.653     | 0%       | 10.513   | 11.591 |
| FAVÖK                | 1.470                    | 2.181               | -33%     | 1.432      | 3%       | 1.341    | 1.466  |
| Net Dönem Karı       | 641                      | 651                 | -2%      | 355        | 80%      | 556      | 572    |
| FAVÖK Marjı          | 12,6%                    | 19,2%               | -6,6 yp  | 12,3%      | 0,4 yp   | 12,8%    | 12,6%  |
| Net Kar Marjı        | 5,5%                     | 5,7%                | -0,2 yp  | 3,0%       | 2,5 yp   | 5,3%     | 4,9%   |

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

- Satış hacmindeki artışa karşın satış gelirlerinde azalış görüldü-** Yılın ilk çeyreğinde Çimsa'nın satış hacmi yurt içi pazarda zayıf talep nedeniyle yıllık %6,8 gerilerken, uluslararası pazarda ABD gri çimento öğütme tesisinin katkısı ve artan ticaret operasyonlarının desteğiyle yıllık bazda %10,9 artış gösterdi. Böylece 1Ç26'da Şirket'in konsolide satış hacmi geçen yılın aynı dönemine göre %2,0 arttı. Çimsa yılın ilk çeyreğinde bizim beklentilerimizin üzerinde, piyasa beklentilerine ise paralel olarak 11,6 mlr TL (1Ç25: 11,6 mlr TL) satış geliri elde etti. Satış gelirlerinin 3,6 mlr TL'lik kısmı yurt içi pazardan sağlanırken, 9,2 mlr TL'si ise yurt dışı satışlardan gerçekleşti. Böylelikle Çimsa'nın ihracat oranı yıllık bazda 7,2 puan artarak %79,1 seviyesine yükseldi. Ayrıca Şirket, ilk üç aylık dönemde satış gelirlerinin %70,7'sini çimento, %12,6'sını hazır betondan ve %16,6'sını yapı malzemeleri ve paketleme bölümlerinden elde etti.
- FAVÖK yıllık bazda %2,7 arttı-** 1Ç26 döneminde Şirket'in FAVÖK'ü piyasa beklentilerine paralel olarak yıllık %2,7 yükselişle 1,47 mlr TL seviyesinde açıklandı. FAVÖK marjı ise yıllık bazda 0,4 puan artışla %12,6 seviyesine ulaştı. Bu dönemde alternatif yakıt kullanımındaki artış, etkin risk yönetimi ve yenilenebilir enerji yatırımları Şirket'in operasyonel verimliliğine katkı sağlayan unsurlar olarak öne çıktı. Ayrıca Çimsa sürdürülebilirlik hedefleri kapsamında alternatif yakıt kullanım oranını Türkiye'de %25'e, Bunol'da %31'e ve Mannok'ta %77'ye yükselterek üç faaliyet bölgesinde de önemli ilerleme kaydetti. Diğer taraftan, 4Ç25 döneminde 21,4 mlr TL olan net borç pozisyonu, 1Ç26'da %9,0 artışla 23,4 mlr TL'ye (y/y: +%28,8) yükseldi. Böylece Şirketin net borç/FAVÖK rasyosu 2,57x (4Ç25: 2,60x) olarak gerçekleşti.
- Güçlü net kar performansı-** Çimsa, 2026 yılının ilk çeyreğinde hem bizim tahminlerimizin (556 mn TL) hem de piyasa beklentilerinin (572 mn TL) üzerinde yıllık %80,4 artışla 640,7 mn TL net kar açıkladı. Bu dönemde sınırlı da olsa iyileşme gösteren operasyonel karlılığa ek olarak azalan finansman giderleri ve 1,2 mlr TL'lik parasal kazanç kalemi Şirket'in karlılık performansında katalizör rolü oynarken, 437,6 mn TL'lik ertelenmiş vergi gideri baskılayıcı unsur olarak öne çıktı.
- Değerleme ve Öneri-** Finansallar öncesinde Şirket hisseleri son bir ayda %4,3 ve son üç ayda %6,9 pozitif performans gösterdi. Piyasa beklentilerini aşan net kar performansına piyasa tepkisinin pozitif olacağını değerlendiriyoruz. Modelimizdeki güncellemelerimiz sonrası Çimsa için 67,0 TL olan hedef fiyatımızı **74,50 TL** seviyesine güncelliyoruz. Kısa vadeli **"Endekse Üzerinde Getiri"** ve uzun vadeli **"AL"** önerimizi koruyoruz.

30 Nisan 2026 Perşembe

| Gelir Tablosu (mn TL)      | Açıklanan |        |             |        |          |        |        |          |
|----------------------------|-----------|--------|-------------|--------|----------|--------|--------|----------|
|                            | 1Ç26      | 4Ç25   | Çeyreksel % | 1Ç25   | Yıllık % | 3A26   | 3A25   | Yıllık % |
| Net Satışlar               | 11.632    | 11.364 | 2%          | 11.653 | 0%       | 11.632 | 11.653 | 0%       |
| SMM                        | -9.962    | -9.119 | 9%          | -9.855 | 1%       | -9.962 | -9.855 | 1%       |
| Brüt Kar                   | 1.670     | 2.245  | -26%        | 1.799  | -7%      | 1.670  | 1.799  | -7%      |
| Operasyonel Gider          | -1.355    | -1.561 | -13%        | -1.349 | 0%       | -1.355 | -1.349 | 0%       |
| FVÖK                       | 315       | 685    | -54%        | 450    | -30%     | 315    | 450    | -30%     |
| FAVÖK                      | 1.470     | 2.181  | -33%        | 1.432  | 3%       | 1.470  | 1.432  | 3%       |
| Diğer Gelir/Gider (Net)    | 71        | 466    | -85%        | 435    | -84%     | 71     | 435    | -84%     |
| Yatırım Faal. Gelir/Gider  | -90       | -171   | -47%        | -761   | -88%     | -90    | -761   | -88%     |
| Finansal Gelir/Gider (Net) | 960       | 3      | 34952%      | 536    | 79%      | 960    | 536    | 79%      |
| Parasal Kazanç/(Kayıp)     | 1.240     | 329    | 276%        | 945    | 31%      | 1.240  | 945    | 31%      |
| VÖK                        | 1.192     | 724    | 65%         | 563    | 112%     | 1.192  | 563    | 112%     |
| Net Dönem Karı             | 641       | 651    | -2%         | 355    | 80%      | 641    | 355    | 80%      |
| Brüt Kar Marjı             | 14,4%     | 19,8%  | -5,4 yp     | 15%    | -1,1 yp  | 14%    | 15%    | -1,1 yp  |
| FAVÖK Marjı                | 12,6%     | 19,2%  | -6,6 yp     | 12%    | 0,4 yp   | 13%    | 12%    | 0,4 yp   |
| Net Kar Marjı              | 5,5%      | 5,7%   | -0,2 yp     | 3%     | 2,5 yp   | 6%     | 3%     | 2,5 yp   |

| Bilanço (mn TL)        | 3A26          |                | 12A25       |               | 3A25         |  |
|------------------------|---------------|----------------|-------------|---------------|--------------|--|
|                        | 22.471        | 27.506         | -18%        | 18.848        | 19%          |  |
| <b>Dönen Varlıklar</b> | <b>22.471</b> | <b>27.506</b>  | <b>-18%</b> | <b>18.848</b> | <b>19%</b>   |  |
| Hazır Değerler         | 5.136         | 10.714         | -52%        | 4.939         | 4%           |  |
| Menkul Kıymetler       | 0             | 0              | a.d.        | 0             | a.d.         |  |
| KV Ticari Alacaklar    | 8.743         | 8.607          | 2%          | 6.549         | 33%          |  |
| Stoklar                | 7.319         | 7.468          | -2%         | 6.382         | 15%          |  |
| Diğer Dönen Varlıklar  | 1.273         | 716            | 78%         | 977           | 30%          |  |
| <b>Duran Varlıklar</b> | <b>70.495</b> | <b>74.392</b>  | <b>-5%</b>  | <b>51.052</b> | <b>38%</b>   |  |
| <b>Aktif Toplamı</b>   | <b>92.967</b> | <b>101.898</b> | <b>-9%</b>  | <b>69.900</b> | <b>33%</b>   |  |
| <b>KV Borçlar</b>      | <b>23.291</b> | <b>24.928</b>  | <b>-7%</b>  | <b>16.192</b> | <b>44%</b>   |  |
| KV Finansal Borçlar    | 9.290         | 8.221          | 13%         | 4.747         | 96%          |  |
| KV Ticari Borçlar      | 7.266         | 9.410          | -23%        | 5.999         | 21%          |  |
| Diğer KV Borçlar       | 6.734         | 7.297          | -8%         | 5.446         | 24%          |  |
| <b>UV Borçlar</b>      | <b>24.491</b> | <b>29.154</b>  | <b>-16%</b> | <b>21.599</b> | <b>13%</b>   |  |
| UV Finansal Borçlar    | 19.221        | 23.931         | -20%        | 18.335        | 5%           |  |
| UV Ticari Borçlar      | 0             | 0              | a.d.        | 0             | a.d.         |  |
| Diğer UV Borçlar       | 5.269         | 5.223          | 1%          | 3.264         | 61%          |  |
| <b>Öz Sermaye</b>      | <b>45.185</b> | <b>47.817</b>  | <b>-6%</b>  | <b>32.109</b> | <b>41%</b>   |  |
| <b>Pasif Toplamı</b>   | <b>92.967</b> | <b>101.898</b> | <b>-9%</b>  | <b>69.900</b> | <b>33%</b>   |  |
| <b>Net Borç</b>        | <b>23.376</b> | <b>21.438</b>  | <b>9,0%</b> | <b>18.143</b> | <b>28,8%</b> |  |

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](http://www.vakifyatirim.com.tr) | [www.vkyanaliz.com](http://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 dayanarak 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.