

27 Şubat 2026 Cuma

Kısa Vadeli Öneri	Endeksin Üzerinde Getiri	Hedef Fiyat (TL)	67,00	FD/FAVÖK :	8,5
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	53,35	F/K :	16,3

Gelir Tablosu - Özet						Açıklanan		Beklenti	
(mn TL)	4Ç25	3Ç25	Çeyrekse %	4Ç24	Yıllık %	VKY	Kons.*		
Net Satışlar	11.364	11.240	1%	11.127	2%	11.370	11.271		
FAVÖK	2.181	2.376	-8%	1.235	77%	2.369	2.310		
Net Dönem Karı	651	1.269	-49%	-631	a.d.	827	817		
FAVÖK Marjı	19,2%	21,1%	-2 yp	11,1%	8,1 yp	20,8%	20,5%		
Net Kar Marjı	5,7%	11,3%	-5,6 yp	-5,7%	11,4 yp	7,3%	7,2%		

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 gelirlerinde sınırlı yükseliş-** Çimsa yılın son çeyreğinde konsolide satış hacmini Mannok operasyonları da dahil olmak üzere yıllık bazda %16,7 artırdı. Aynı dönemde Şirket'in yurt içi satış hacmi %0,2 gerilerken, uluslararası pazarlarda %37,3 artış gösterdi. 2025 yılının tamamında ise, konsolide satış hacmi yurt içinde %5,6, uluslararası pazarda ise Mannok satış hacimleriyle birlikte konsolide satış hacmini yıllık bazda %26,1 artırmayı başardı. Organik ve inorganik büyümenin etkisiyle Çimsa'nın konsolide net satışları son çeyrekte yıllık olarak %2,1 artarak beklentilere paralel 11,4 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Bir önceki yıl %59,7 olan ihracat oranının artarak %70 seviyesine ulaştığı görülürken, Çimsa yılın tamamında %24,6 artışla 45,9 mlr TL satış geliri elde etmiş oldu.
- FAVÖK'te yıllık bazda %76,5 artış-** Şirketin FAVÖK'ü 4Ç25 döneminde yıllık %76,5 yükselişle 2,18 mlr TL seviyesinde beklentilerin hafif altında açıklandı. FAVÖK marjı ise aynı dönemde azalan maliyetlerin brüt karlılık üzerindeki olumlu etkisiyle yıllık bazda 8,1 puan iyileşerek %19,2 seviyesinde gerçekleşti. Böylece yılın tamamında FAVÖK bir önceki yıla göre %23,7 artarak 8,24 mlr TL seviyesine yükselirken, FAVÖK marjı 0,1 daralmayla %17,9 seviyesine geriledi. Şirketin 3Ç25 döneminde 21,3 mlr TL olan net borç pozisyonu, dördüncü çeyrekte çeyreklik %8,4 azalışla 19,5 mlr TL'ye (y/y: +%7,8) geriledi. Şirketin net borç/FAVÖK rasyosu 2,4x (3Ç25: 2,9x) seviyesinde gerçekleşti.
- Beklentileri karşılayamayan net kar-** 4Ç25 döneminde Şirket hem bizim hem piyasa beklentilerinin altında 651 mn TL net kar (4Ç24: 631,3 mn TL net zarar) elde etti. Bu dönemde temel olarak artan operasyonel karlılığın yanı sıra enflasyon muhasebesi kaynaklı 329,5 mn TL'lik parasal kazanç, 212,5 mn TL'lik ertelenmiş vergi geliri net karı destekleyen unsurlar olarak öne çıktı. Diğer taraftan Şirket'in elinde tuttuğu Sabancı Holding hisselerindeki 170 mn TL'lik değer kaybı net karı baskıladı. Böylece Çimsa yılın tamamında 2024'e kıyasla %11,8 azalışla 3,1 mlr TL net kar elde ederken, Sabancı Holding hisselerindeki değer kaybından dolayı 2025 yılında 1,1 mlr TL olumsuz etki geldi.
- Değerleme ve Öneri-** Çimsa finansallarla birlikte hisse başına brüt 0,74 TL nakit kar payı dağıtacağını da açıkladı. Temettü verim oranını %1,4 olarak hesaplıyoruz. Finansallar öncesinde Şirket hisseleri son bir ayda %3,2 pozitif performans gösterirken, son üç ayda endeksten %9,1 negatif ayrıştı. Piyasa beklentilerinin altında gerçekleşen net kara piyasa tepkisinin hafif negatif olmasını bekleriz. 4Ç25 dönemi için finansal sonuçların ardından Çimsa için **67,0 TL** olan hisse başı hedef fiyatımızı koruyoruz. Şirket için kısa vadeli önerimizi **"Endekse Üzerinde Getiri"** olarak ve uzun vadeli **"AL"** önerimizi sürdürüyoruz.

Analist: Şule Özkan
sule.ozkan@vakifyatirim.com.tr

4Ç25 Finansal Sonuçları | Çimsa



27 Şubat 2026 Cuma

			Açıklanan					
Gelir Tablosu (mn TL)	4Ç25	3Ç25	Çeyrekse %	4Ç24	Yıllık %	12A25	12A24	Yıllık %
Net Satışlar	11.364	11.240	1%	11.127	2%	45.907	36.847	25%
SMM	-9.119	-8.812	3%	-9.316	-2%	-36.915	-28.935	28%
Brüt Kar	2.245	2.429	-8%	1.811	24%	8.991	7.911	14%
Operasyonel Gider	-1.561	-896	74%	-1.536	2%	-4.927	-3.818	29%
FVÖK	685	1.533	-55%	275	149%	4.065	4.093	-1%
FAVÖK	2.181	2.376	-8%	1.235	77%	8.238	6.658	24%
Diğer Gelir/Gider (Net)	466	21	2093%	-183	a.d.	862	549	57%
Yatırım Faal. Gelir/Gider	-171	-260	-34%	-391	-56%	-1.023	244	a.d.
Finansal Gelir/Gider (Net)	3	458	-99%	162	-98%	648	224	189%
Parasal Kazanç/(Kayıp)	329	847	-61%	386	-15%	2.243	1.640	37%
VÖK	724	1.534	-53%	-170	a.d.	3.848	4.631	-17%
Net Dönem Karı	651	1.269	-49%	-631	a.d.	3.102	3.518	-12%
Brüt Kar Marjı	19,8%	21,6%	-1,8 yp	16%	3,5 yp	20%	21%	-1,9 yp
FAVÖK Marjı	19,2%	21,1%	-2 yp	11%	8,1 yp	18%	18%	-0,1 yp
Net Kar Marjı	5,7%	11,3%	-5,6 yp	-6%	11,4 yp	7%	10%	-2,8 yp

Bilanço (mn TL)	12A25	9A25		12A24	
Dönen Varlıklar	24.996	21.537	16%	25.239	-1%
Hazır Değerler	9.737	5.400	80%	10.062	-3%
Menkul Kıymetler	0	0	a.d.	0	a.d.
KV Ticari Alacaklar	7.822	8.403	-7%	7.406	6%
Stoklar	6.787	7.084	-4%	6.765	0%
Diğer Dönen Varlıklar	651	649	0%	1.006	-35%
Duran Varlıklar	67.605	63.817	6%	63.250	7%
Aktif Toplamı	92.601	85.354	8%	88.488	5%
KV Borçlar	22.653	18.224	24%	32.379	-30%
KV Finansal Borçlar	7.471	6.425	16%	18.156	-59%
KV Ticari Borçlar	8.551	6.528	31%	8.699	-2%
Diğer KV Borçlar	6.631	5.272	26%	5.523	20%
UV Borçlar	26.494	25.423	4%	14.176	87%
UV Finansal Borçlar	21.747	20.248	7%	9.973	118%
UV Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	a.d.
Diğer UV Borçlar	4.746	5.174	-8%	4.203	13%
Öz Sermaye	43.454	41.707	4%	41.934	4%
Pasif Toplamı	92.601	85.354	8%	88.488	5%
Net Borç	19.482	21.273	-8,4%	18.067	7,8%

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 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.