

ÇİMSA ÇİMENTO 3Ç2026 Sonuçları

YAVUZ ATMACA yatmaca@ziraatyatirim.com.tr

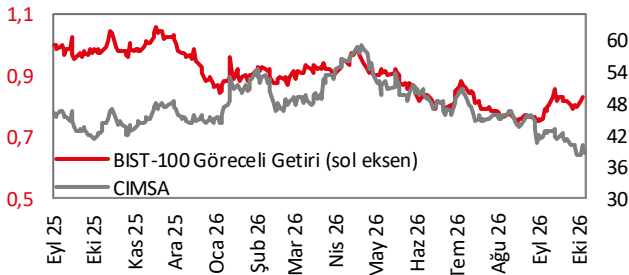
"Yurtdışı Faaliyetler Büyümeyi Destekliyor..."

Öneri "AL"

Hedef Hisse Fiyatı : 73,30TL

Reuters/Bloomberg	CIMSA.IS/CIMSA.TI		
Sektör	Çimento		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU050		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	39,60 TL	0,80 USD	
BİST 100	11.151 TL	224 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)		49,6997	
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	37,44 TL	59,00 TL	
Hisse Adedi (mn)	946		
P. Değeri (mn TL)	37.445		
Net Borç (mn TL)	23.966		
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı	36,1%		
Halka Açıklık	36,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	7,7%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	92,3%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	-7,5%	-16,9%	-10,4%
BİST-100	-13,6%	-19,0%	2,7%
BİST-100 Göreceli	7,0%	2,6%	-12,8%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)	491,44		
(mn TL)	3Ç2025	3Ç2026	% Değ.
Net Satış	14.582	14.917	2,3%
Brüt Kar	3.151	3.124	-0,8%
Faaliyet Karı /Zararı	2.087	2.215	6,2%
A. Ort. Net Kar / Zar	1.646	1.773	7,7%
	F/K	FD/FAVÖK	
CIMSA	8,0	6,2	
BİST-100	9,9	a.d.	
BİST - Çimento	18,0	6,0	
Ortaklık Yapısı (İlk 3)	Pay Oranı		
SABANCI HOLDİNG	54,5%		
DİĞER	36,5%		
AKÇANSA	9,0%		

HİSSE PERFORMANSI



Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 27.10.2026 verileri kullanılmıştır.

*Finansal Yatırımlar Dahil

Çimsa'nın 3Ç2026'daki ana ortaklık net dönem karı, bir önceki yılın aynı dönemine göre %7,7 artarak 1.773mn TL (Ortalama piyasa beklentisi: 1.762mn TL, bizim beklentimiz: 1.748mn TL) olarak gerçekleşmiştir. Net kardaki artışta azalan net finansman ve vergi giderleri destekleyici olurken, net parasal kazançtaki gerileme karlılığı sınırlamıştır. Ayrıca, hazır beton tesisi satışından elde edilen 469mn TL'lik tek seferlik gelir ile Sabancı Holding paylarının değer değişiminden kaynaklanan olumsuz etki dikkat çekmiştir.

Şirketin üçüncü çeyrekteki satış gelirleri yıllık %2,3 artışla 14.917mn TL seviyesine yükselmiştir. Yurt içi satış hacimleri %10,9 gerilerken, yurt dışı satış hacimleri %13,3 artmış ve konsolide satış hacmi %1 yükselmiştir. Satışların maliyeti %3,2 artışla 11.793mn TL olurken, brüt kar %0,8 azalışla 3.124mn TL'ye gerilemiş, brüt kar marjı ise 0,7 puan düşüşle %20,9 olarak gerçekleşmiştir. Operasyonel giderler %19,6 artarak 1.389mn TL'ye yükselmiş, diğer faaliyetlerden ise 481mn TL net gelir (3Ç2025: 98mn TL) kaydedilmiştir. Böylelikle faaliyet karı %6,2 artışla 2.215mn TL'ye ulaşmıştır. FAVÖK ise yıllık %1,7 azalışla 3.031mn TL (Ortalama piyasa beklentisi: 3.023mn TL, bizim beklentimiz: 3.042mn TL) olarak gerçekleşmiş, FAVÖK marjı 0,8 puan daralarak %20,3 olmuştur.

Yatırım faaliyetleri tarafında hazır beton tesisi satışından 469mn TL gelir kaydedilirken, Sabancı Holding paylarının net değer değişiminden 413mn TL olumsuz etki oluşmuştur. Net finansman giderleri 575mn TL'den 422mn TL'ye gerilemiş, parasal kazanç 527mn TL (3Ç2025: yaklaşık 1.100mn TL), vergi gideri ise 184mn TL (3Ç2025: 344mn TL) olarak gerçekleşmiştir. Böylelikle konsolide net dönem karı 2.217mn TL olmuştur.

Üçüncü çeyrek karıyla birlikte Şirketin 9A2026 dönemindeki ana ortaklık net dönem karı 3.900mn TL olarak gerçekleşmiştir (9A2025: 3.047mn TL). Eylül sonu itibarıyla Şirketin net borcu, haziran sonundaki 24.571mn TL'den 23.966mn TL'ye gerilemiş, Net Borç/FAVÖK oranı 2,54x'ten 2,36x'e düşmüştür.

ÖZET GELİR TABLOSU (mn TL)	3Ç25	3Ç26	3Ç26-3Ç25 %Değ.	9A2025	9A2026
Hasılat	14.582	14.917	2,3%	42.943	41.781
Satışların maliyeti (-)	11.431	11.793	3,2%	34.556	33.940
BRÜT KAR	3.151	3.124	-0,8%	8.386	7.842
Operasyonel Giderler	1.162	1.389	19,6%	4.184	4.223
Genel yönetim giderleri (-)	1.018	1.233	21,1%	3.705	3.719
Pazarlama giderleri (-)	133	145	8,8%	450	458
Ar-Ge (-)	10	11	8,4%	29	46
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	1.989	1.735	-12,8%	4.202	3.618
Diğer faaliyet gelir/giderleri	98	481	a.d.	564	758
FAALİYET KARI/ZARARI	2.087	2.215	6,2%	4.766	4.376
FAVÖK	3.083	3.031	-1,7%	7.530	7.457
Yatırım faaliyet gelirleri/giderleri	-338	80	a.d.	-1.059	92
FİNANS. ÖNCESİ FAAL. KARI/ZARARI	1.749	2.295	31,2%	3.707	4.468
Faaliyet dışı finansal gelirler/giderler	-575	-422	a.d.	-1.647	-1.269
Net parasal pozisyon kazançlar (kayıpları)	1.098	527	-52,0%	2.378	2.613
Vergi Öncesi Kar	2.272	2.400	5,6%	4.438	5.812
Vergi gideri/geliri (-)	344	184	-46,7%	837	1.128
Sürdürülen Faaliyetler Net Dönem Karı	1.928	2.217	15,0%	3.601	4.684
NET DÖNEM KARI/ZARARI	1.928	2.217	15,0%	3.601	4.684
Kontrol gücü olmayan paylar	282	444	57,5%	554	785
Ana Ortaklık Net Dönem Karı	1.646	1.773	7,7%	3.047	3.900
FİNANSAL ORANLAR	3Ç25	3Ç26	Değ.	9A2025	9A2026
Brüt Kar Marjı	21,6%	20,9%	-0,7%	19,5%	18,8%
Esas Faaliyet Kar Marjı	13,6%	11,6%	-2,0%	9,8%	8,7%
Faaliyet Kar Marjı	14,3%	14,9%	0,5%	11,1%	10,5%
FAVÖK Marjı	21,1%	20,3%	-0,8%	17,5%	17,8%
Ana Ortaklık Net Kar Marjı	11,3%	11,9%	0,6%	7,1%	9,3%

Kaynak: Çimsa, Ziraat Yatırım

ABD'deki yeni tesis büyümeyi destekliyor...

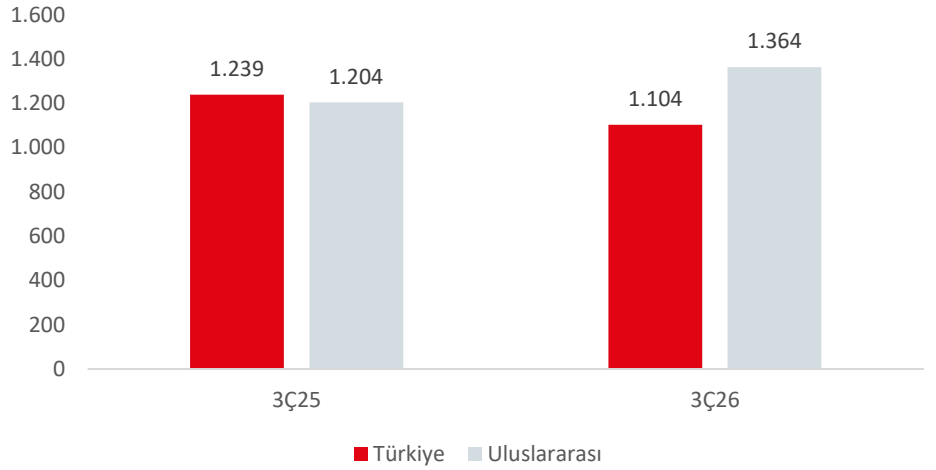
Üçüncü çeyrekte yurtiçi satış hacmi yıllık %10,9 azalarak 1.104 bin tona (3Ç25: 1.239 bin ton), uluslararası satış hacmi ise %13,3 artarak 1.364 bin tona (3Ç25: 1.204 bin ton) ulaşmıştır. Böylece konsolide satış hacmi %1 artışla 2.468 bin ton olmuştur. 9A26 toplam hacim 6.710 bin ton ile yıllık %1,3 yükselmiştir. Uluslararası hacimde ABD'deki gri çimento öğütme tesisinin katkısı ve beyaz çimento satışları etkili olmuştur. Şirket yönetimi, 2027 yılında yurtiçi çimento talebinin 2026 seviyelerine yakın seyretmesini beklerken, ABD'deki kapasite kullanımının artması ve yeni yatırımların katkısıyla uluslararası faaliyetlerde büyümenin devam etmesini öngörmektedir.

Türkiye çimento tüketimi 7A26'da %2,7 azalırken Çimsa'nın faaliyet bölgelerinde düşüş %15,8'e, depremde etkilenen bölgelerde %29'a ulaşmıştır. Türkiye'nin çimento ve klinker ihracatı ise 7A26'da %2,8 artmıştır.

Güçlü uluslararası satışlar, yurt içindeki zorlu görünümü dengeliyor...

Yurtdışı brüt satışlar üçüncü çeyrekte %15,1 yükselerek 11.318mn TL'ye ulaşırken yurtiçi brüt satışlar %19,5 azalarak 5.027mn TL olmuştur. Yurtdışı satışların brüt hasılatdaki payı %61,2'den %69,2'ye yükselmiştir.

Satış Hacmi (bin ton)

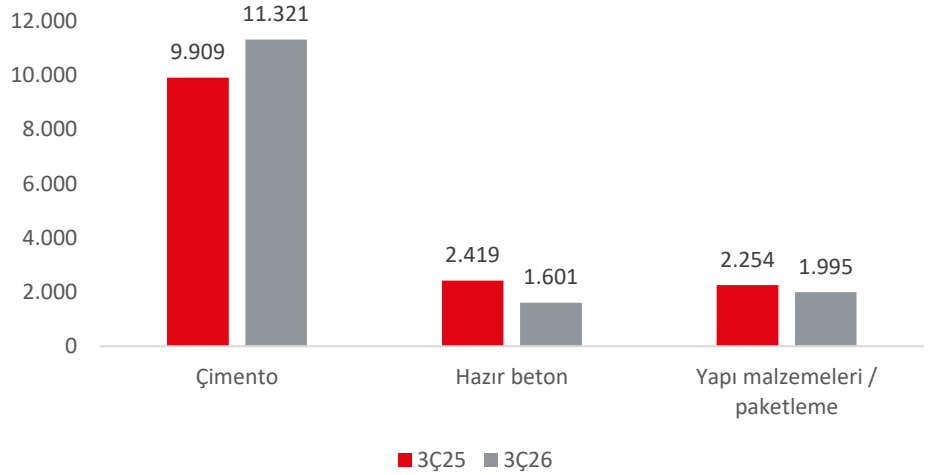


Kaynak: Çimsa, Ziraat Yatırım

Hazır beton gelirleri %33,8 azaldı...

Segmentlere göre satışlara bakıldığında çimento satışları %14,2 artarak 11.321mn TL'ye ulaşmıştır. Karlılığı görece düşük olan hazır beton gelirleri ise %33,8 azalışla 1.601mn TL olarak gerçekleşirken, yapı malzemeleri gelirleri de %11,5 azalışla 1.995mn TL'ye düşmüştür.

Gelir Dağılımı (mn TL)



Kaynak: Çimsa, Ziraat Yatırım

Alternatif yakıt tüketimi artmaya devam ediyor...

Üçüncü çeyrekte dolar bazında ortalama elektrik fiyatları yıllık %18 gerilerken, petkok fiyatları %19 artmış ve üretim maliyetleri üzerinde baskı oluşturmıştır. Yılın ilk dokuz ayında alternatif yakıt kullanım oranları Türkiye'de %23, Bunol'da %30 ve Mannok'ta %78 olarak gerçekleşmiştir. (9A25: sırasıyla %17, %30 ve %67).

Net Borç/FAVÖK 2,36x...

Eylül 2026 itibarıyla konsolide net borç 23.966mn TL ile haziran sonundaki 24.571mn TL'nin altında gerçekleşmiştir. Net Borç/FAVÖK oranı 2Ç26 sonundaki 2,54x'ten 2,36x'e gerilese de 2025 yıl sonundaki 2,21x seviyesinin üzerindedir. İşletme sermayesinin satışlara oranı %14 olarak gerçekleşmiştir. (2025 yıl sonu: %15). Bununla birlikte 9A26 işletme faaliyetlerinden sağlanan nakit akışı 704mn TL (9A25: 4.495mn TL), yatırım faaliyetlerinden net nakit çıkışı 4.216mn TL olarak gerçekleşmiştir. 9A26 net yatırım harcaması/satış oranı %5,7 olup, hazır beton tesisi satış geliri hariç %6,9'dur (9A25: %11,8).

Özet Bilançolar (Mn TL)	9A2025	9A2026	%Değ.
DÖNEN VARLIKLAR	27.940	28.241	1,1%
Nakit ve nakit benzerleri	7.006	7.575	8,1%
Ticari alacaklar	10.902	10.404	-4,6%
Türev araçlar	32	159	a.d.
Stoklar	9.190	8.746	-4,8%
Peşin ödenmiş giderler	605	821	35,7%
Diğer dönen varlıklar	179	499	178,5%
DURAN VARLIKLAR	82.791	78.795	-4,8%
Finansal yatırımlar	3.453	2.827	-18,1%
Maddi duran varlıklar	51.487	50.850	-1,2%
Maddi olmayan duran varlıklar	22.897	21.367	-6,7%
Peşin ödenmiş giderler	851	209	-75,5%
Ertelenen vergi varlıkları	2.849	2.052	-28,0%
Diğer duran varlıklar	30	24	-19,7%
TOPLAM AKTİFLER	110.731	107.036	-3,3%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	23.643	31.599	33,7%
K. V. borçlanmalar	5.237	7.137	36,3%
U.V. borçlanmaların kısa vadeli kısımları	3.098	6.575	112,2%
Ticari borçlar	8.469	10.352	22,2%
Türev araçlar	42	21	-50,0%
Çalışanlara sağ. fayda. kapsam. borçlar	151	155	2,5%
Diğer Borçlar	572	663	15,8%
Dönem karı vergi yükümlülüğü	172	243	41,3%
Kısa vadeli karşılıklar	5.161	5.253	1,8%
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	740	1.200	62,2%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	32.981	23.721	-28,1%
Uzun vadeli borçlanmalar	26.268	19.698	-25,0%
Uzun vadeli karşılıklar	755	742	-1,7%
Ertelenen vergi yükümlülüğü	3.826	3.281	-14,2%
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	2.132	0	a.d.
ÖZKAYNAKLAR	41.584	40.763	-2,0%
Ödenmiş sermaye	946	946	0,0%
Paylara ilişkin primler/ iskontolar	4.120	4.401	6,8%
Kar/zararda sınıflandırılmayacak diğ. gel./gid.	-120	-95	a.d.
Kar/zararda sınıflandırılacak diğ. gel./gid.	-2.939	-6.439	a.d.
Risken korunma kazanç/kayıpları	-2.267	-3.131	a.d.
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	5.586	5.661	1,4%
Geçmiş yıllar karları/zararları	33.539	36.127	7,7%
Ana ortaklık kar payı	3.047	3.900	28,0%
Diğer	-336	-618	a.d.
TOPLAM PASİFLER	110.731	107.036	-3,3%
ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	9A2025	9A2026	%Değ.
SATIŞLAR	42.943	41.781	-2,7%
Satışların maliyeti (-)	34.556	33.940	-1,8%
BRÜT KAR/ZARAR	8.386	7.842	-6,5%
Genel yönetim giderleri (-)	3.705	3.719	0,4%
Pazarlama giderleri (-)	450	458	1,7%
Araştırma ve geliştirme giderleri (-)	29	46	57,5%
Diğer faaliyet gelir/giderleri	564	758	34,5%
FAALİYET KARI/ZARARI	4.766	4.376	-8,2%
Yatırım faaliyet gelirleri/giderleri	-1.059	92	a.d.
Faaliyet dışı finansal gelirler/giderler	-1.647	-1.269	a.d.
Net Parasal Pozisyon Kazançları (Kayıpları)	2.378	2.613	9,9%
Vergi gideri/geliri (-)	837	1.128	34,8%
NET DÖNEM KARI/ZARARI	3.601	4.684	30,1%
Ana Ortaklık Kar Payı	3.047	3.900	28,0%

a.d.: anlamlı değil

Kaynak: Çimsa, Ziraat Yatırım

Ziraat Yatırım Araştırma - Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için hesaplanan iskonto oranı)

AL : %20,01 ve üzeri iskonto **EKLE** : %10,01 ile %20,00 aralığında iskonto **TUT** : %-10,00 ile %10,00 aralığında iskonto
AZALT : %-10,01 ile %-20,00 aralığında iskonto **SAT** : %-20,01 ve üzeri iskonto **İZLE** : Nötr

Uyarı Notu: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Araştırma Bölümü

e-mail: arastirma@ziraatyatirim.com.tr

Genel Müdürlük

Finanskent Mah. Finans Cad. B Blok No: 44b İç Kapı No: 15 Ümraniye / İSTANBUL

+90 216 590 1700 / info@ziraatyatirim.com.tr

Aracılık Hizmetleri Servisi

0 850 22 22 979

Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş.