

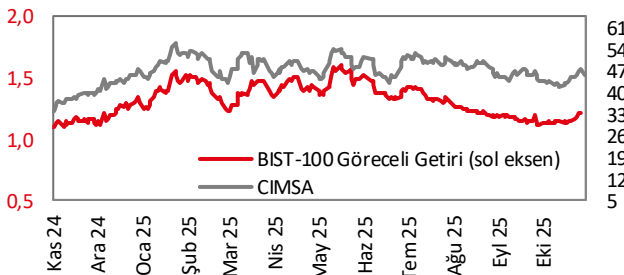
ÇİMSA ÇİMENTO 3Ç2025 Sonuçları

TURGUT USLU tuslu@ziraatyatirim.com.tr

YAVUZ ATMACA yatmaca@ziraatyatirim.com.tr

"Çimsa 2025'in Üçüncü Çeyreğinde 1,3 Milyar TL Ana Ortaklık Net Dönem Karı Kaydetti..."**Öneri "AL"****Hedef Hisse Fiyatı : 73,30TL**

Reuters/Bloomberg	CİMSA.IS/CİMSA.TI		
Sektör	Taahhüt		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU050		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	44,70 TL	1,06 USD	
BİST 100	10.914 TL	260 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)	41,9751		
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	33,98 TL	55,80 TL	
Hisse Adedi (mn)	946		
P. Değeri (mn TL)	42.268		
Net Borç (Düzeltilmiş) (mn TL)	21.273		
Fiili Dolaşım daki Pay Oranı	45,0%		
Halka Açıklık	45,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	6,2%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	93,8%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	2,4%	-10,8%	31,0%
BİST-100	0,5%	0,6%	26,0%
BİST-100 Göreceli	1,9%	-11,3%	4,0%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)	495,20		
(mn TL)	3Ç2024	3Ç2025	% Değ.
Net Satış	7.902	11.240	42,3%
Brüt Kar	2.363	2.429	2,8%
Faaliyet Karı /Zararı	2.133	1.554	-27,1%
A. Ort. Net Kar / Zar	1.551	1.269	-18,2%
	F/K	FD/FAVÖK	
CİMSA	24,2	9,1	
BİST-100	12,9	a.d.	
BİST - Çimento	22,6	9,0	
Ortaklık Yapısı (İlk 3)	Pay Oranı		
SABANCI HOLDİNG	54,5%		
DİĞER	36,5%		
AKÇANSA	9,0%		

HİSSE PERFORMANSI

Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 04.11.2025 verileri kullanılmıştır.

Çimsa'nın 2025 yılının üçüncü çeyreğindeki ana ortaklık net dönem karı yıllık bazda %18,2 oranında düşerek 1.269mn TL'ye gerilemiştir (Beklenti: 923mn TL net dönem karı).

Üçüncü çeyrek karıyla birlikte Şirket'in 9A2025 dönemindeki ana ortaklık net dönem karı 2.349mn TL olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in satış gelirleri 3Ç2025'te bir önceki yılın aynı dönemine göre %42,3 oranında artmış ve 11.240mn TL olarak gerçekleşmiştir. Ciro artışında, satış hacimlerindeki organik büyüme ve yapı malzemeleri (Mannok) iş kolunun katkısı etkili olmuştur. Öte yandan 3Ç2025 döneminde, Şirket'in brüt karı %2,8 oranında artarak 2.429mn TL'ye yükselmiştir. Brüt kar marjı ise geçen senenin aynı dönemine göre 8,3 puan gerileyerek %21,6'ya düşmüştür. Operasyonel giderler bir önceki yılın aynı dönemine göre %39,9 artarak 896mn TL'ye yükselirken, esas faaliyet karı %11 azalarak 1.533mn TL olarak kaydedilmiştir. (3Ç2024: 1.723mn TL).

Aynı dönemde FAVÖK %7,4 artışla 2.377mn TL'ye yükselmiştir (Beklenti: 2.479mn TL). FAVÖK marjı ise 6,9 puan daralarak %21,1 seviyesinde gerçekleşmiştir. Marj daralmasında geçen yılki yüksek baz etkili olmuştur. Elde tutulan Sabancı Holding hisselerinin performansından, bu dönemde 256mn TL tutarında olumsuz etki meydana gelmiştir. Hisse performansının etkisiyle yatırım faaliyetlerinden 260mn TL gider kaydedilmiştir. Şirket'in net finansman gideri, Mannok satın alımı nedeniyle 389mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Net parasal kazanç kalemi ise bu dönemde 847mn TL olarak kaydedilmiştir (3Ç2024: 342mn TL kazanç). 3Ç2025 döneminde 266mn TL vergi gideri kaydedilmiş olup, bu tutar ile birlikte 217mn TL azınlık payı çıkarıldığında, Çimsa'nın ana ortaklık net dönem karı 1.269mn TL olarak gerçekleşmiştir. SAHOL hisse fiyat hareketlerinin etkisi hariç tutulduğunda, düzeltilmiş net kar yıllık %22 artışla 1.742mn TL'ye yükselmiştir.

2025 Eylül sonu itibarıyla Şirket'in düzeltilmiş net borcu 20,1 milyar TL, Net Borç / FAVÖK oranı 2,7x seviyesindedir.

Yılın ilk dokuz ayında FAVÖK marjı %17,5....

Şirket'in dokuz aylık net karı %40,9 oranında gerilemiştir. Bu düşüşte operasyonel giderlerdeki artış ve yatırım faaliyetlerinin gelirden dönmesi etkili olmuştur. Ayrıca kurlardaki artışın enflasyonun altında kalması karlılık üzerinde baskı oluşturmuştur. Diğer taraftan reel büyüme sağlansa da marjlarda daralma gözlemlenmiştir. Şirket'in dokuz aylık FAVÖK'ü 5,8 milyar TL ile yıllık bazda %11,7 artsa da FAVÖK marjı yaklaşık 3,5 puanlık daralma yaşanmış ve yılın ilk altı ayında %17,5 olarak gerçekleşmiştir.

ÖZET GELİR TABLOSU (mn TL)	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	3Ç25-3Ç24 %Değ.	9A2024	9A2025	%Değ.
Hasılat	7.902	10.663	10.148	11.713	11.240	42,3%	24.646	33.101	34,3%
Satışların maliyeti (-)	5.539	8.927	8.582	9.243	8.812	59,1%	18.801	26.637	41,7%
BRÜT KAR	2.363	1.736	1.566	2.470	2.429	2,8%	5.846	6.464	10,6%
Operasyonel Giderler	640	1.472	1.175	1.155	896	39,9%	2.187	3.225	47,5%
Genel yönetim giderleri (-)	585	1.346	1.051	1.020	785	34,1%	2.035	2.856	40,3%
Pazarlama giderleri (-)	41	112	107	138	103	151,3%	114	347	203,6%
Ar-Ge (-)	14	14	17	-3	8	-42,4%	37	23	-38,2%
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	1.723	263	392	1.314	1.533	-11,0%	3.659	3.239	-11,5%
Diğer faaliyet gelir/giderleri	410	-175	379	-20	21	-94,8%	702	380	-45,9%
FAALİYET KARI/ZARARI	2.133	88	770	1.294	1.554	-27,1%	4.361	3.619	-17,0%
FAVÖK	2.214	1.184	1.247	2.181	2.377	7,4%	5.196	5.805	11,7%
Yatırım faaliyet gelirleri/giderleri	-74	-374	-663	107	-260	a.d.	608	-816	a.d.
FİNANS. ÖNCESİ FAAL. KARI/ZARARI	2.058	-286	108	1.401	1.294	-37,1%	4.969	2.803	-43,6%
Faaliyet dışı finansal gelirler/giderler	-550	-215	-356	-470	-389	a.d.	-1.142	-1.215	a.d.
Net parasal pozisyon kazançlar (kayıpları)	342	370	823	164	847	147,7%	1.202	1.833	52,5%
Vergi Öncesi Kar	1.850	-131	574	1.095	1.752	-5,3%	5.029	3.421	-32,0%
Vergi gideri/geliri (-)	234	442	181	199	266	13,3%	624	645	3,4%
Sürdürülen Faaliyetler Net Dönem Karı	1.615	-574	394	896	1.486	-8,0%	4.405	2.776	-37,0%
NET DÖNEM KARI/ZARARI	1.615	-574	394	896	1.486	-8,0%	4.405	2.776	-37,0%
Kontrol gücü olmayan paylar	65	31	84	125	217	236,2%	428	427	-0,3%
Ana Ortaklık Net Dönem Karı	1.551	-605	309	771	1.269	-18,2%	3.976	2.349	-40,9%
FİNANSAL ORANLAR	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	Değ.	9A2024	9A2025	Değ.
Brüt Kar Marjı	29,9%	16,3%	15,4%	21,1%	21,6%	-8,3%	23,7%	19,5%	-4,2%
Esas Faaliyet Kar Marjı	21,8%	2,5%	3,9%	11,2%	13,6%	-8,2%	14,8%	9,8%	-5,1%
Faaliyet Kar Marjı	27,0%	0,8%	7,6%	11,0%	13,8%	-13,2%	17,7%	10,9%	-6,8%
FAVÖK Marjı	28,0%	11,1%	12,3%	18,6%	21,1%	-6,9%	21,1%	17,5%	-3,5%
Net Kar Marjı	19,6%	a.d.	3,0%	6,6%	11,3%	-8,3%	16,1%	7,1%	-9,0%

Kaynak: Çimsa, Ziraat Yatırım

Yurtdışı satışların gelir içindeki payı %67,4....

2025 yılının üçüncü çeyreğindeki yurt dışı satışların payı geçtiğimiz yılın aynı döneminde %44,8 iken, bu dönemde %67,4'ye yükselmiştir. Üçüncü çeyrekte Türkiye'de %0,6, uluslararası pazarlarda ise %88,2 oranında hacim artışı gerçekleşmiştir. Konsolide hacim artışı ise %30,1 seviyesindedir.

Yatırımlar devam ediyor....

Şirket'in %51 oranında iştiraki Afyon Çimento, sürdürülebilir ve teknoloji odaklı ürün portföyünü genişletmek amacıyla Kordsa'nın inşaat çözümleri (Kratos) faaliyet kolunu 10mn USD bedelle devralmak üzere sözleşme imzalamıştır. Ayrıca Houston'da 600bin ton kapasiteli gri çimento öğütme tesisini devreye alarak beyaz çimentonun yanı sıra gri çimento üretimine de başlamıştır.

Özet Bilançolar (Mn TL)	2023	2024	9A2024	9A2025	%Değ.
DÖNEN VARLIKLAR	17.450	24.186	27.923	21.537	-22,9%
Nakit ve nakit benzerleri	9.106	9.642	19.867	5.400	-72,8%
Ticari alacaklar	3.385	7.097	4.031	8.403	108,5%
Türev araçlar	38	28	19	25	33,6%
Stoklar	4.131	6.482	3.646	7.084	94,3%
Peşin ödenmiş giderler	414	536	273	466	71,0%
Cari dönem vergisiyle ilgili varlıklar	136	109	22	0	a.d.
Diğer dönen varlıklar	209	249	53	138	162,7%
DURAN VARLIKLAR	37.972	60.610	34.563	63.817	84,6%
Finansal yatırımlar	120	3.520	2.856	2.661	-6,8%
Maddi duran varlıklar	22.421	35.257	22.044	39.687	80,0%
Maddi olmayan duran varlıklar	7.745	17.297	6.518	17.649	170,8%
Peşin ödenmiş giderler	1.695	1.167	1.063	656	-38,3%
Ertelenen vergi varlıkları	1.882	2.649	1.671	2.196	31,4%
Diğer duran varlıklar	69	31	57	23	-59,7%
TOPLAM AKTİFLER	55.421	84.796	62.486	85.354	36,6%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	12.816	31.028	23.176	18.224	-21,4%
K. V. borçlanmalar	3.618	8.924	9.392	4.036	-57,0%
U.V. borçlanmaların kısa vadeli kısımları	1.591	8.475	7.582	2.388	-68,5%
Ticari borçlar	4.619	8.336	3.635	6.528	79,6%
Türev araçlar	24	83	13	33	146,5%
Çalışanlara sağ. fayda. kapsam. borçlar	77	170	109	117	7,0%
Diğer Borçlar	230	449	202	441	118,0%
Dönem karı vergi yükümlülüğü	68	111	87	133	51,6%
Kısa vadeli karşılıklar	1.566	3.575	1.301	3.979	205,9%
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	1.024	905	854	570	-33,2%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	8.771	13.584	7.642	25.423	232,7%
Uzun vadeli borçlanmalar	7.275	9.557	6.043	20.248	235,1%
Uzun vadeli karşılıklar	258	545	234	582	148,4%
Ertelenen vergi yükümlülüğü	1.239	3.482	1.364	2.949	116,1%
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	0	0	0	1.643	a.d.
ÖZKAYNAKLAR	26.803	31.038	24.896	32.054	28,8%
Ödenmiş sermaye	946	946	946	946	0,0%
Paylara ilişkin primler/ iskontolar	2.340	3.176	2.146	3.176	48,0%
Kar/zararda sınıflandırılmayacak diğ. gel./gid.	0	-111	-87	-93	a.d.
Kar/zararda sınıflandırılacak diğ. gel./gid.	1.049	-3.080	-1.047	-2.266	a.d.
Risken korunma kazanç/kayıpları	-426	-265	-303	-1.748	a.d.
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	3.237	4.206	3.156	4.306	36,4%
Geçmiş yıllar karları/zararları	16.284	23.265	17.453	25.852	48,1%
Ana ortaklık kar payı	3.596	2.688	3.976	2.349	-40,9%
Diğer	-228	207	-1.350	-476	a.d.
TOPLAM PASİFLER	55.421	84.796	62.486	85.354	36,6%
ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	2023	2024	9A2024	9A2025	%Değ.
SATIŞLAR	29.604	28.151	24.646	33.101	34,3%
Satışların maliyeti (-)	23.787	22.106	18.801	26.637	41,7%
BRÜT KAR/ZARAR	5.818	6.044	5.846	6.464	10,6%
Genel yönetim giderleri (-)	2.042	2.696	2.035	2.856	40,3%
Pazarlama giderleri (-)	108	181	114	347	203,6%
Araştırma ve geliştirme giderleri (-)	27	40	37	23	-38,2%
Diğer faaliyet gelir/giderleri	1.218	419	702	380	-45,9%
FAALİYET KARI/ZARARI	4.858	3.547	4.361	3.619	-17,0%
Yatırım faaliyet gelirleri/giderleri	600	187	608	-816	a.d.
Faaliyet dışı finansal gelirler/giderler	-1.846	-1.082	-1.142	-1.215	a.d.
Net Parasal Pozisyon Kazançları (Kayıpları)	566	1.253	1.202	1.833	52,5%
Vergi gideri/geliri (-)	-204	850	624	645	3,4%
NET DÖNEM KARI/ZARARI	4.445	3.054	4.405	2.776	-37,0%
Ana Ortaklık Kar Payı	3.596	2.688	3.976	2.349	-40,9%

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 dayanılarak 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.