

ÇİMSA ÇİMENTO 1Ç2025 Sonuçları

TURGUT USLU tuslu@ziraatyatirim.com.tr

YAVUZ ATMACA yatmaca@ziraatyatirim.com.tr

"İlk Çeyrek Finansalları Büyümenin Sürebileceğine İşaret Ediyor..."

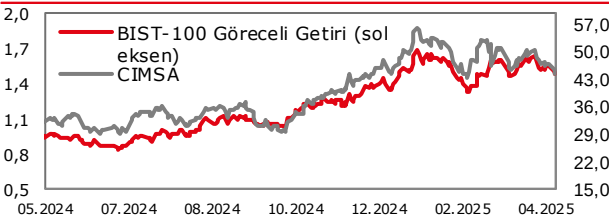
Öneri : "AL"

Hedef Hisse Fiyatı : 73,30TL

Sektör	Çimento		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	44,52 TL	1,2 USD	
BİST 100	9.135	237 USD	
TL/\$		38,51	
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	28,98 TL	55,80 TL	
Hisse Adedi (mn)	945,6		
Piyasa Değeri (mn TL)	42.098		
Net Borç (mn TL)	18.143		
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı	45,0%		
Halka Açıklık	45,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	7,3%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	92,7%		
TL Getiri	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Çimsa	-1,4%	-17,1%	34,6%
BİST-100	-2,6%	-7,2%	-11,0%
BİST-100 Göreceli	1,2%	-10,6%	51,2%
Günlük İş.Hc.Ort. mn TL (mn TL)	612,4	650,5	480,9
	1Ç2024	1Ç2025	% Değ.
Net Satış	7.352	8.905	21%
Brüt Kar	979	1.374	40%
Faaliyet Giderleri	713	1.031	45%
FAVÖK	799	1.094	37%
Ana Ort. Payı Kar/Zararı	501	271	-46%

	F/K	FD/FAVÖK
CİMSA	15,43	10,22
BİST - Çimento	23,07	9,79
BİST-100	10,52	-
BİST - Sanayi	24,13	10,07

Ortaklık Yapısı (İlk 3)	Pay Oranı
Sabancı Holding	54,5%
Diğer	36,5%
Akçansa	9,0%



Not: 06.05.2025 kapanış verileri kullanılmıştır.

Çimsa 2025 yılının birinci çeyreğinde 271mn TL ana ortaklık net dönem karı kaydetmiştir. (Beklenti: 634mn TL net dönem karı)

Şirket'in satış gelirleri 1Ç2025'te bir önceki yılın aynı dönemine göre %21,1 oranında artmış ve 8.905mn TL olarak gerçekleşmiştir. Ciro artışında, çimento satışlarındaki sınırlı gerilemeye rağmen hazır beton ve yapı malzemeleri (Mannok) iş kolu etkili olmuştur. 2025 yılının ilk çeyreğinde yurt içi satışların payı geçtiğimiz yılın aynı döneminde %64,6 iken, bu dönemde %35,5 olarak gerçekleşmiştir. Türkiye'de %1, uluslararası pazarlarda ise %2 hacim artışı gerçekleşmiştir. Özetle, organik hacim artışı ve Mannok katkısıyla net satışlarda reel büyüme sağlanmıştır. Öte yandan aynı dönemde, Şirket'in brüt karı %40,4 oranında artarak 1.374mn TL'ye yükselmiştir. Brüt kar marjı ise geçen senenin aynı dönemine göre 2,1 puan iyileşerek %15,4'e çıkmıştır. Marj artışında çimento satışlarındaki karlılık etkili olmuştur. Personel giderlerindeki artış kaynaklı, operasyonel giderleri bir önceki yılın aynı dönemine göre %44,7 artarak 1.031mn TL'ye yükselen Şirket'in diğer faaliyetlerinden net gelirleri ağırlıklı olarak kur farkı kaynaklı 332mn TL olarak kaydedilmiştir (1Ç2024: 232mn TL net gelir). Aynı dönemde FAVÖK 1.094mn TL olmuştur. (1Ç2024: 799mn TL).

Çimsa, elde tutulan Sabancı Holding hisselerindeki geri çekilme kaynaklı yatırım faaliyetlerinden 581mn TL net gider kaydetmiştir. Şirket'in net finansman gideri 313mn TL'dir. Çimsa'nın net parasal kazanç kalemi 722mn TL (1Ç2024: 125mn TL kazanç) olarak kaydedilmiştir. Son olarak bu dönemde 159mn TL vergi gideri kaydetmiştir. Bu vergi gideri ve azınlık payı olan 74mn TL çıkarılınca Şirket'in 1Ç2025 ana ortaklık net dönem karı 271mn TL olarak gerçekleşmiştir. SAHOL hisse fiyat hareketlerinin etkisi hariç tutulduğunda, düzeltilmiş net kâr marjı 8,8 puan artarak %11,5 seviyesine yükselmiştir.

2025 Mart sonu itibarıyla, konsolide düzeltilmiş net borç 17.244mn TL, kaldıraç oranı 2,69x olarak gerçekleşmiştir.

Çimsa'nın hedef hisse fiyatını, tahminlerimizdeki güncellemeler ve piyasa çarpanındaki değişikliğe bağlı olarak 48,20TL'den **73,30TL'ye** yükseltiyoruz. Çimsa için daha önceki **"AL"** önerimizi koruyoruz.

Çimsa ile ilgili beklentilerimizi güncelliyoruz...

Çimsa ile ilgili tahminlerimizi, 2025 yılı ilk çeyrek gerçekleştirmelerinin ardından güncelliyoruz. Buna göre, 2025 yılı satış geliri ve FAVÖK beklentimiz sırasıyla 40.035mn TL ve 7.678mn TL şeklindedir. FAVÖK marjı beklentimiz ise %19,2'dir. Etkin maliyet yönetimi ve katma değerli ürünlerin ürün gamına eklenmesiyle marjlarda iyileşme beklentimiz bulunmaktadır.

Finansal Tahminler (Mn TL)	2024	2025T	2026T
Satış Gelirleri	28.151	40.035	50.547
FAVÖK	5.086	7.678	9.820
Net Kar	2.688	4.939	6.321
FAVÖK Marjı	18,1%	19,2%	19,4%
Net Kar Marjı	9,5%	12,3%	12,5%

Kaynak: Ziraat Yatırım

Çimsa için "AL" önerimizi koruyoruz...

Çimsa'nın hedef piyasa değerini, tahminlerimizdeki güncellemeler ve piyasa çarpanındaki değişikliğe bağlı olarak, 45.745mn TL'den **69.316mn TL**'ye; hedef hisse fiyatımızı da 48,20TL'den **73,30TL**'ye yükseltiyoruz. Çimsa için daha önceki **"AL"** önerimizi koruyoruz.

Özet Değerleme Tablosu	Açıklama	(Mn TL)
Kullanılan Yöntem		
*İndirgenmiş Nakit Akımları	(%3 Büyüme)	73.613
Benzer Şirket Karşılaştırması	(2025T FD/FAVÖK: 8,4x, F/K: 14,7x)	59.290
Hedef Piyasa Değeri	(%70 İNA+%30 Benzer Şirket)	69.316
Hedef Hisse Fiyatı		73,30 TL
Çimsa Hisse Fiyatı (06.05.2025)		44,52
İskonto Oranı		39,3%

*06.05.2025 kapanış verileri kullanılmıştır.

ÖZET BİLANÇOLAR (MN TL)	1Ç2024	1Ç2025	%Değ.
DÖNEN VARLIKLAR	11.696	18.848	61,1%
Nakit ve Nakit Benzerleri	5.061	4.939	-2,4%
Ticari Alacaklar	3.203	6.549	104,5%
Stoklar	2.792	6.382	128,6%
Peşin Ödenmiş Giderler	385	485	26,0%
Diğer Dönen Varlıklar	179	400	122,7%
DURAN VARLIKLAR	28.934	51.052	76,4%
Maddi Duran Varlıklar	17.729	30.228	70,5%
Kullanım Hakkı Varlıkları	339	682	101,3%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	5.712	14.094	146,7%
Peşin Ödenmiş Giderler	1.155	1.206	4,4%
Ertelenmiş vergi varlığı	1.615	2.328	44,2%
TOPLAM AKTİFLER	40.630	69.900	72,0%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	8.246	16.192	96,4%
Finansal Borçlar	2.546	3.202	25,8%
Uzun V. Borçların KV Kısımları	1.355	1.545	14,0%
Ticari Borçlar	2.669	5.999	124,7%
Çalışanlara Sağ. Fayda. Kapsam. Borçlar	98	136	38,9%
Diğer Borçlar	219	1.221	a.d.
Ertelenmiş Gelirler	217	58	-73,3%
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	4	42	a.d.
Kısa Vadeli Karşılıklar	993	3.070	209,3%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	136	904	a.d.
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	8	15	88,9%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	6.355	21.599	239,9%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	4.950	18.335	270,4%
Uzun Vadeli Karşılıklar	200	501	150,3%
ÖZSERMAYE	20.642	24.959	20,9%
Ödenmiş Sermaye	946	946	0,0%
Sermaye Düzeltme Farkları	1.673	2.671	59,6%
Kar/Zararda Yen. Sınıflandırılacak Diğ. Kap. Gel./Gid.	-402	-4.891	a.d.
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	2.580	3.780	46,5%
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	15.843	22.684	43,2%
Net Dönem Karı/Zararı	363	271	-25,2%
TOPLAM PASİFLER	40.630	69.900	72,0%
ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	1Ç2024	1Ç2025	%Değ.
SATIŞLAR	7.352	8.905	21,1%
Satışların Maliyeti (-)	6.373	7.530	18,2%
BRÜT KAR/ZARAR	979	1.374	40,4%
Genel Yönetim Giderleri (-)	664	922	38,9%
Pazarlama Giderleri (-)	37	94	150,8%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	11	15	32,5%
Diğer Faaliyet Gelirleri	232	332	43,6%
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	498	676	35,8%
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	348	-581	a.d.
Faaliyet Dışı Fin. Gelirler/Giderler	-272	-313	a.d.
Net parasal pozisyon kazançlar (kayıpları)	125	722	a.d.
Vergi Gideri/Geliri	150	159	5,4%
NET DÖNEM KARI/ZARARI	547	345	-36,9%
ANA ORTAKLIK NET DÖNEM KARI	501	271	-45,8%

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.