

Çimsa

Satış hacmindeki gözle görülür iyileşme karlılığa sınırlı yansıdı

Engin DEĞİRMENCİ

edegirmenci@sekeryatirim.com

İlk çeyrek finansal sonuçları ve karşılaştırmalı dönemlere ilişkin tüm veriler işletme birleşmesi etkilerini (Sabancı Building Solutions BV paylarının devir alınmasına ilişkin olarak) ve enflasyon muhasebesi etkilerini (TMS 29 “Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama” standardı uygulanarak) birlikte içermektedir. Okuduğunuz bu raporda aksi belirtilmedikçe bu esaslar çerçevesinde düzeltilmiş veriler kullanılmıştır.

Çimsa 2025 yılının ilk çeyreğinde 271mn TL ana ortaklık net kârı açıkladı. Açıklanan rakam 305mn TL olan net kâr tahminimize paralel gerçekleşirken, 634mn TL olan ortalama piyasa net kâr beklentisinin gerisinde kaldı. Şirket geçen yılın aynı döneminde ise 501mn TL ana ortaklık net kârı açıklamıştı. Elde tutulan Sabancı Holding hisselerinin fiyat hareketlerinden kaynaklanan 681mn TL tutarındaki olumsuz etki, Çimsa net kâr rakamının gerilemesinde etkili olmuştur.

Çimsa, 1Ç25'te yüksek kapasite kullanım oranını korumuş ve Türkiye'de %1 oranında, uluslararası pazarlarda ise %2 oranında hacim artışlarının desteğiyle konsolide satış hacmini organik olarak yıllık bazda %1,4 oranında artırmıştır. Mannok'un satış hacimleri de dâhil edildiğinde, konsolide satış hacmi inorganik olarak yıllık bazda %15 oranında artış göstermiştir. Böylelikle yılın ilk çeyreğinde satış gelirleri, geçen yılın aynı çeyreğine göre %21,1 oranında artış göstererek 8.905mn TL olarak gerçekleşmiştir (1Ç24: 7.352mn TL) (Şeker Yatırım: 7.271mn, ortalama piyasa satış geliri beklentisi 8.355mn TL).

Şirket yılın ilk çeyreğinde, 1.094mn TL tutarında FAVÖK elde etti (1Ç24: 799mn TL). FAVÖK marjı, yıllık bazda 1,4 puan iyileşmeyle %12,3 olarak gerçekleşti (1Ç24: FAVÖK Marjı: %10,9). Bizim bu çeyreğe ilişkin FAVÖK tahminimiz 969mn TL seviyesindeyken, piyasadaki ortalama beklenti ise 1.200mn TL seviyesindeydi.

AL

Hedef Fiyat: 63,00 TL

Önceki Hedef Fiyat: 67,20 TL

Kazandırma Potansiyeli: %36,5

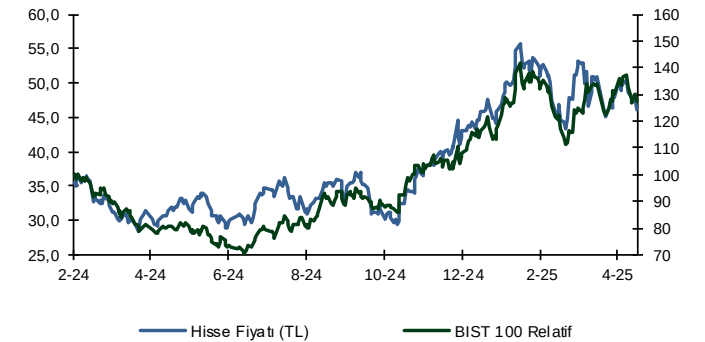
	TL	US\$
Fiyat	46,16	1,20
BIST 100	9.225	240
US\$ (MB Alış):	38,37	
52 Hafta Yüksek:	55,80	1,56
52 Hafta Düşük:	28,98	0,86
Bloomberg/Reuters Kodu:	CIMSAT1 / CIMSAT1S	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	946	
	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	43.648	1.138
Halka Açık PD:	19.642	512

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-9,3	44,5	0,3
US\$ Getiri (%):	-10,3	22,2	-7,9
BIST 100 Relatif Getiri (%):	-5,0	58,0	6,9
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	479,0		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	13,7		

Beta	1,01
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,45
Yıllık Volatilite (BIST 100)	0,27

Ortaklık Yapısı	%
Sabancı Holding	54,5
Akcansa	9,0
Halka Açık ve Diğer	36,5
Toplam	100,0



CIMSA payları son üç ayda %13,0 oranında düşüş göstermiştir. Relatif olarak baktığımızda ise; son üç ayda BIST 100 endeksinde göre %4,9 oranında daha düşük performans göstermiştir.

Makro tahminlerimizde yaptığımız revizyon ve şirket beklentilerimizi güncellememiz nedeniyle Çimsa için 67,20 TL seviyesinde bulunan 12 aylık pay başına hedef fiyatımızı **63,00 TL** seviyesine revize ediyoruz. 29 Nisan 2025 pay kapanış fiyatına göre hedef fiyatımızın %36,5 kazandırma potansiyeli taşıması nedeniyle de 'AL' olan önerimizi koruyoruz.

Tablo 1: Finansallar

Milyon TL	2023	2024	Yıllık	1Ç24	1Ç25	Yıllık
Satış Gelirleri	29.604	28.151	-4,9%	7.352	8.905	21,1%
Brüt Kar	5.818	6.044	3,9%	979	1.374	40,4%
Brüt Kar Marjı	19,7%	21,5%		13,3%	15,4%	
Operasyonel Kar	3.640	3.127	-14,1%	266	344	29,1%
Operasyonel Kar Marjı	12,3%	11,1%		3,6%	3,9%	
FAVÖK	5.284	5.086	-3,7%	799	1.094	37,0%
FAVÖK Marjı	17,8%	18,1%		10,9%	12,3%	
Net Kar	3.596	2.688	-25,3%	501	271	-45,8%
Net Kar Marjı	12,1%	9,5%		6,8%	3,0%	

Tablo 2: Temel Finansallar

BİLANÇO (TL Mn)	2024/12	2025/03	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	30.938	30.228	(2,3)
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	15.178	14.094	(7,1)
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	7.069	6.730	(4,8)
Ticari Alacaklar	6.227	6.549	5,2
Hazır Değerler	8.461	4.939	(41,6)
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	6.534	7.360	12,6
Toplam Aktifler	74.407	69.900	(6,1)
Uzun Vadeli Borçlar	8.386	18.335	118,6
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	3.534	3.264	(7,7)
Kısa Vadeli Borçlar	15.267	4.747	(68,9)
Ticari Yükümlülükler	7.315	5.999	(18,0)
Toplam Yükümlülükler	39.146	37.791	(3,5)
Toplam Özsermaye	35.261	32.109	(8,9)
Toplam Pasifler	74.407	69.900	(6,1)
GELİR TABLOSU (TL Mn)	2024/03	2025/03	%Değ
Net Satışlar	7.352	8.905	21,1
SMM	6.373	7.530	18,2
Brüt Kar	979	1.374	40,4
Faaliyet Giderleri	713	1.031	44,7
Net Esas Faaliyet Karı/(Zararı)	266	344	29,1
Net Diğer Gelir/Gid.	232	332	43,6
Finansman Gelir/(Gid.)	(272)	(313)	A.D.
Net Parasal Pozisyon Kaz. (Kayıplar)	125	722	480,0
Net Yatırım Faaliyetlerinden Gelir/	348	(581)	(267,3)
Özkaynak Yön. Değ. Yat. Kar/Zarar	-	-	A.D.
Vergi Öncesi Kar	698	504	(27,8)
Vergi	150	159	5,4
Net Kar(Zarar)	501	271	(45,8)

Kaynak: Şeker Yatırım

Şeker Yatırım

UYARI NOTU:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu 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.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır.

Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5 34330 Şişli / İSTANBUL
Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com