

Çimsa

Satış hacmindeki gözle görülür iyileşmeye rağmen marjlar daraldı

Engin DEĞİRMENCİ

edegirmenci@sekeryatirim.com

İkinci 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 ikinci çeyreğinde 717mn TL ana ortaklık net kârı açıkladı. Açıklanan rakam 883mn TL olan net kâr tahminimizin ve 781mn TL olan medyan piyasa net kâr beklentisinin gerisinde kaldı. Şirket geçen yılın aynı döneminde ise 1.725mn TL ana ortaklık net kârı açıklamıştı. Net finansman giderlerindeki artış, parasal kazançların katkısındaki düşüş ve Sabancı Holding hisselerinden elde edilen gelirin geçen yıla göre daha düşük olması Çimsa net kâr rakamının gerilemesinde etkili olmuştur.

Satış hacimlerindeki organik artış ve Mannok’un katkısıyla ikinci çeyrekte satış gelirleri, geçen yılın aynı çeyreğine göre %40,0 oranında artış göstererek 10.895mn TL olarak gerçekleşmiştir (2Ç24: 7.782mn TL) (Şeker Yatırım satış geliri beklentisi: 9.985mn, medyan piyasa satış geliri beklentisi 10.496mn TL). Çimsa, yılın ikinci çeyreğinde yüksek kapasite kullanım oranını sürdürmüş ve Türkiye’de %24,1 oranında, uluslararası pazarlarda ise %76,7 oranında (Mannok dahil) hacim artışının desteğiyle konsolide satış hacmini yıllık bazda %46,6 oranında artırmıştır. Mannok’un satış hacimleri hariç tutulduğunda ise konsolide satış hacmi organik olarak yıllık bazda %32,1 oranında artış göstermiştir.

Şirket yılın ikinci çeyreğinde, 2.029mn TL tutarında FAVÖK elde etti (2Ç24: 1.927mn TL). FAVÖK marjı, geçen yılın yüksek baz etkisi ve maliyet kalemlerindeki fiyat artışlarının etkisiyle yıllık bazda 6,2 puan daralarak %18,6 olarak gerçekleşti (2Ç24: FAVÖK Marjı: %24,8). Bizim bu çeyreğe ilişkin FAVÖK tahminimiz 2.075mn TL seviyesindeyken, piyasadaki medyan beklenti ise 2.060mn TL seviyesindeydi.

AL

Hedef Fiyat: 63,00 TL

Önceki Hedef Fiyat: 63,00 TL

Kazandırma Potansiyeli: %27,5

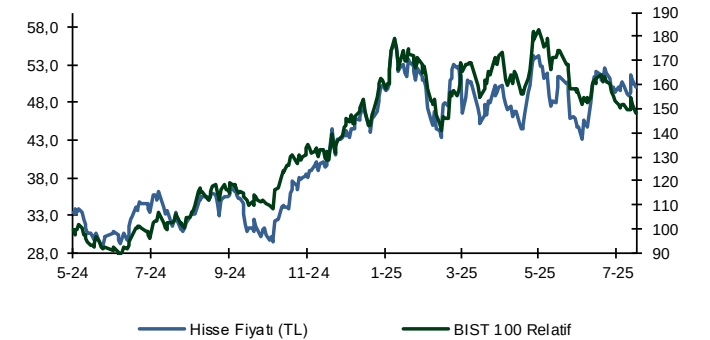
	TL	US\$
Fiyat	49,40	1,22
BIST 100	10.850	267
US\$ (MB Alış):	40,60	
52 Hafta Yüksek:	55,80	1,56
52 Hafta Düşük:	29,51	0,86
Bloomberg/Reuters Kodu:	CIMSAT / CIMSAT	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	946	
	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	46.712	1.150
Halka Açık PD:	21.020	518

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-5,2	55,9	7,3
US\$ Getiri (%):	-7,3	27,0	-6,9
BIST 100 Relatif Getiri (%):	-10,2	42,2	-2,8
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	523,3		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	14,4		

Beta	1,20
Yıllık Volatilité (Hisse)	0,46
Yıllık Volatilité (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 %9,3 oranında getiri sağlamıştır. Relatif olarak baktığımızda ise; son üç ayda BIST 100 endeksine göre %8,2 oranında daha düşük performans göstermiştir.

Açıklanan finansal sonuçları sonrasında Çimsa için **63,00 TL** seviyesinde bulunan 12 aylık pay başına hedef fiyatımızı ve “AL” olan önerimizi koruyoruz. 05 Ağustos 2025 CIMSA pay kapanış fiyatına göre hedef fiyatımız %27,5 oranında kazandırma potansiyeli taşımaktadır.

Tablo 1: Finansallar

Milyon TL	1Y24	1Y25	Yıllık	2Ç24	2Ç25	Yıllık
Satış Gelirleri	15.576	20.335	30,6%	7.782	10.895	40,0%
Brüt Kar	3.239	3.754	15,9%	2.202	2.297	4,3%
Brüt Kar Marjı	20,8%	18,5%		28,3%	21,1%	
Operasyonel Kar	1.801	1.587	-11,9%	1.519	1.223	-19,5%
Operasyonel Kar Marjı	11,6%	7,8%		19,5%	11,2%	
FAVÖK	2.774	3.189	14,9%	1.927	2.029	5,3%
FAVÖK Marjı	17,8%	15,7%		24,8%	18,6%	
Net Kar	2.256	1.005	-55,5%	1.725	717	-58,4%
Net Kar Marjı	14,5%	4,9%		22,2%	6,6%	

Tablo 2: Temel Finansallar

BİLANÇO (TL Mn)	2024/12	2025/06	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	32.796	37.049	13,0
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	16.089	16.855	4,8
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	7.494	6.442	(14,0)
Ticari Alacaklar	6.601	8.047	21,9
Hazır Değerler	8.969	5.717	(36,3)
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	6.927	7.072	2,1
Toplam Aktifler	78.876	81.181	2,9
Uzun Vadeli Borçlar	8.889	20.553	131,2
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	3.746	4.810	28,4
Kısa Vadeli Borçlar	16.184	5.924	(63,4)
Ticari Yükümlülükler	7.754	6.970	(10,1)
Toplam Yükümlülükler	41.498	43.229	4,2
Toplam Özsermaye	37.379	37.952	1,5
Toplam Pasifler	78.876	81.181	2,9
GELİR TABLOSU (TL Mn)	2024/06	2025/06	%Değ
Net Satışlar	15.576	20.335	30,6
SMM	12.336	16.581	34,4
Brüt Kar	3.239	3.754	15,9
Faaliyet Giderleri	1.438	2.167	50,7
Net Esas Faaliyet Karı/(Zararı)	1.801	1.587	(11,9)
Net Diğer Gelir/Gid.	271	334	22,9
Finansman Gelir/(Gid.)	(551)	(769)	A.D.
Net Parasal Pozisyon Kaz. (Kayıplar)	579	918	58,6
Net Yatırım Faaliyetlerinden Gelir/Özkaynak Yön. Değ. Yat. Kar/Zarar	856	(517)	(160,4)
	-	-	A.D.
Vergi Öncesi Kar	2.957	1.553	(47,5)
Vergi	363	353	(2,6)
Net Kar(Zarar)	2.256	1.005	(55,5)
Kaynak: Şeker Yatırım			
FİNANSAL ORANLAR	2024/06	2025/06	
Özsermaye Karlılığı	8,2%	4,4%	
Aktif Karlılığı	3,9%	2,0%	
Brüt Kar Marjı	20,8%	18,5%	
Net Kar Marjı	14,5%	4,9%	
FAVÖK Marjı	17,8%	15,7%	
Top. Fin. Borçlar/Özsermaye	67,1%	69,8%	
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