

# Çimsa

## Satış hacminde güçlü büyüme...

Yusuf Kemal ERDEKLİ

Analist

yerdekli@sekeryatirim.com

Çimsa, 4Ç25 döneminde enflasyon muhasebesi (TMS-29 etkisi) uygulanmış konsolide finansal sonuçlarına göre 651mn TL ana ortaklık net kâr açıklamıştır. Açıklanan net kâr 1.637mn TL olan beklentimizin ve piyasanın 817mn TL olan medyan beklentisinin altında gerçekleşmiştir. Şirket, geçen yılın aynı döneminde 631mn TL net zarar açıklamıştır. Net kâr bir önceki çeyreğe göre %50,8 azalış gösterirken (3Ç25: 1.324mn TL), net kâr marjı da 5,6 y.p. azalış göstermiş ve %5,7 seviyesinde gerçekleşmiştir (3Ç25: %11,3).

4Ç25 döneminde Şirket'in net kârına Sabancı Holding hisselerinden 170mn TL seviyesinde olumsuz etki yansımıştır. Aynı dönemde Vergi Usul Kanunu (VUK) uyarınca hazırlanan finansal tablolarda enflasyon muhasebesi uygulanmaması kararı, ertelenmiş vergi gideri üzerinden Şirket'in net kârı üzerinde sınırlı negatif etki yaratmıştır. Öte yandan, geçen yılın aynı döneminde kıyasla iyileşen maliyetlerin brüt kârlılık üzerindeki olumlu etkisiyle FAVÖK marjında toparlanma yaşanmış ve 4Ç24 döneminde negatif olan konsolide net kâr 4Ç25'te pozitif dönmüştür.

Çimsa'nın konsolide satış hacmi 4Ç25 döneminde Türkiye operasyonlarında yıllık bazda %0,2 oranında daralırken, yurt dışında %37,3 oranında güçlü büyüme kaydetmiştir. Böylece, yılın son çeyreğinde Mannok operasyonları dahil konsolide satış hacmi yıllık bazda %16,7 artmıştır. Yurt içi pazarda fiyat artışları yıl genelinde gerçekleşen enflasyonun altında kalmaya devam ederken, son çeyrekte enflasyona yakın düzeyde gerçekleşmiştir. Şirket'in TMS-29 etkisi dahil net satış gelirleri, 4Ç25 döneminde geçen yılın aynı çeyreğine göre yıllık %2,1 artışla 11.364mn TL olurken, 11.226mn TL olan beklentimizin ve piyasanın 11.271mn TL olan medyan beklentisinin hafif üzerinde gerçekleşmiştir. Aynı dönemde brüt kâr yıllık %24,0 artışla 2.245mn TL (4Ç24:1.811mn TL), brüt kâr marjı ise yıllık 3,5 y.p. artışla %19,8 seviyesinde gerçekleşmiştir (4Ç24: %16,3).

AL

Hedef Fiyat: 70,55 TL

Önceki Hedef Fiyat: 68,00 TL

Kazandırma Potansiyeli: %32,2

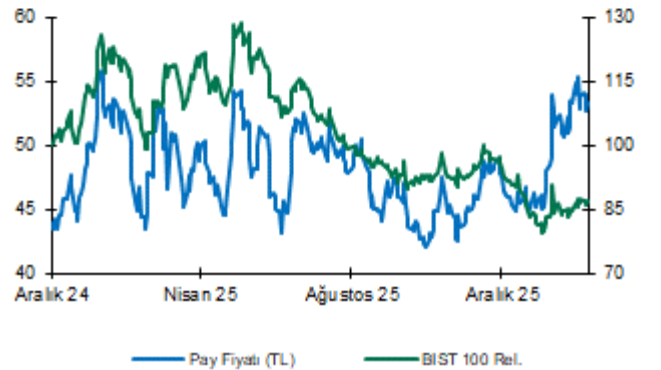
|                         | TL                  | US\$ |
|-------------------------|---------------------|------|
| Fiyat                   | 53,35               | 1,22 |
| BİST 100                | 13.879              | 317  |
| US\$ (MB Alış):         | 43,8026             |      |
| 52 Hafta Yüksek:        | 55,30               | 1,45 |
| 52 Hafta Düşük:         | 42,02               | 1,01 |
| Bloomberg/Reuters Kodu: | CİMSA.TI / CİMSA.IS |      |

| Hisse Senedi Sayısı (Mn): | 945,59  |           |
|---------------------------|---------|-----------|
|                           | (TL Mn) | (US\$ Mn) |
| Piyasa Değeri:            | 50.447  | 1.152     |
| Halka Açık PD:            | 22.701  | 518       |

|                                  | S1A    | S1Y   | YB   |
|----------------------------------|--------|-------|------|
| TL Getiri (%):                   | 10,0   | 17,7  | 14,7 |
| US\$ Getiri (%):                 | 8,5    | -2,2  | 12,3 |
| BİST 100 Göreceli Getiri (%):    | 4,4    | -18,8 | -8,9 |
| Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):   | 584,81 |       |      |
| Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn): | 13,93  |       |      |

|                              |      |
|------------------------------|------|
| Beta                         | 0,97 |
| Yıllık Volatilité (Hisse)    | 0,71 |
| Yıllık Volatilité (BİST 100) | 1,16 |

| Ortaklık Yapısı           | %      |
|---------------------------|--------|
| Hacı Ömer Sabancı Holding | 54,54  |
| Akçansa Çimento           | 8,98   |
| Diğer                     | 36,48  |
| Toplam                    | 100,00 |



**FAVÖK** geçen yılın aynı dönemine göre yıllık %76,5 artış göstererek bu çeyrekte 2.181mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Açıklanan FAVÖK rakamı 2.377mn TL olan beklentimizin ve piyasanın 2.310mn TL olan medyan beklentisinin hafif altındadır. FAVÖK marjı ise yıllık bazda 8,1 y.p artışla %19,2 olarak gerçekleşmiştir.

Çimsa'nın konsolide satış hacmi 2025 yılının tamamında Türkiye operasyonlarında yıllık bazda %5,6 oranında artarken, yurt dışında %54,9 oranında güçlü büyüme göstermiştir. Böylece, Mannok operasyonları dahil konsolide satış hacmi yıllık bazda %26,1 artmıştır. Mannok satış hacimleri hariç tutulduğunda ise 2025 yılında Şirket'in konsolide satış hacmi %17,4 artış göstermiştir.

Sürdürülebilirlik ve kârlılık hedefleri doğrultusunda 2025 yılında proaktif maliyet yönetimini sürdüren Çimsa, bu kapsamda üretim süreçlerinde alternatif yakıt kullanımını artırmaya yönelik aksiyonlarını hızlandırmıştır. Şirket, 2025 yılında Türkiye fabrikalarında %18, Buñol fabrikasında %30 ve Mannok fabrikasında ise %68 alternatif yakıt kullanım oranına ulaşmıştır.

2025 yılının konsolide finansal sonuçlarına bakıldığında; Şirket'in TMS-29 etkisi dahil net satış gelirleri ürün satış hacimlerindeki güçlü büyümenin olumlu etkisiyle yıllık %24,6 artış göstermiş ve 45.907mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir (2024:36.847mn TL). Brüt kâr yıllık %13,7 artışla 8.991mn TL, FAVÖK yıllık %23,7 artışla 8.238mn TL, net kâr ise yıllık %11,8 daralma ile 3.102mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirket, 2025 yılında %19,6 brüt kâr marjı, %17,9 FAVÖK marjı ve %6,8 net kâr marjı elde etmiştir (2024: %21,5, %18,1, %9,5).

Şirket'in konsolide net borcu 2025 yıl sonu itibarıyla 18.231mn TL seviyesinde, kaldıraç oranı ise 2,21x seviyesinde gerçekleşmiştir. 29.218mn TL tutarındaki toplam finansal borcun 7.471mn TL tutarındaki kısmını kısa vadeli finansal borçlar, 21.747mn TL tutarındaki kısmını ise uzun vadeli finansal borçlar oluşturmaktadır.

Sonuç olarak, Çimsa, yurt içi operasyonlarda sürdürülen yüksek kapasite kullanım oranının, uluslararası operasyonlarda ise devam eden güçlü büyümenin ve Mannok operasyonlarının inorganik katkısının etkisiyle, 2025 yılını konsolide satış hacminde ve net satış gelirlerinde güçlü büyüme ile tamamlamıştır. Konsolide satışlardaki büyümenin yanı sıra, güçlü operasyonel kârlılık, etkin maliyet yönetimi ve sürdürülebilirlik yatırımları, Şirket'in finansal sonuçlarını desteklemeye devam etmektedir. Devam eden yoğun yatırımlara rağmen güçlü işletme sermayesi yönetimi ve artan operasyonel kârlılık ile birlikte, Şirket'in net finansal borcu sürdürülebilir seviyelerde kalmaya devam etmektedir.

**Şirket için 68,00 TL olan 12 aylık pay başına hedef fiyatımızı 70,55 TL olarak hafif yukarı yönlü revize ediyor, 26 Şubat 2026 pay kapanış fiyatına göre hedef fiyatımızın %32,2 kazandırma potansiyeli taşıması nedeniyle 'AL' önerimizi sürdürüyoruz.**

**Tablo 1: Özet Gelir Tablosu (TMS-29 Etkisi Dahil)**

| Milyon TL             | 12A24  | 12A25  | Değişim % | 4Ç24   | 4Ç25   | Değişim % |
|-----------------------|--------|--------|-----------|--------|--------|-----------|
| Satış Gelirleri       | 36.847 | 45.907 | 24,6%     | 11.127 | 11.364 | 2,1%      |
| Brüt Kar              | 7.911  | 8.991  | 13,7%     | 1.811  | 2.245  | 24,0%     |
| Brüt Kar Marjı        | 21,5%  | 19,6%  |           | 16,3%  | 19,8%  |           |
| Operasyonel Kar       | 4.093  | 4.065  | -0,7%     | 275    | 685    | 149,1%    |
| Operasyonel Kar Marjı | 11,1%  | 8,9%   |           | 2,5%   | 6,0%   |           |
| FAVÖK                 | 6.658  | 8.238  | 23,7%     | 1.235  | 2.181  | 76,5%     |
| FAVÖK Marjı           | 18,1%  | 17,9%  |           | 11,1%  | 19,2%  |           |
| Net Kar               | 3.518  | 3.102  | -11,8%    | -631   | 651    | A.D.      |
| Net Kar Marjı         | 9,5%   | 6,8%   |           | -5,7%  | 5,7%   |           |

Kaynak: KAP, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 2: Temel Finansal Tablolar (TMS-29 Etkisi Dahil)

| BİLANÇO (TL Mn)                 | 2024/12       | 2025/12       | Değişim %   |
|---------------------------------|---------------|---------------|-------------|
| Maddi Duran Varlıklar           | 36.793        | 42.920        | 16,7%       |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar   | 18.050        | 19.119        | 5,9%        |
| Diğer Uzun Vadeli Kıymetler     | 8.407         | 5.566         | -33,8%      |
| Ticari Alacaklar                | 7.406         | 7.822         | 5,6%        |
| Hazır Değerler                  | 10.062        | 9.737         | -3,2%       |
| Diğer Kısa Vadeli Varlıklar     | 7.771         | 7.438         | -4,3%       |
| <b>Toplam Aktifler</b>          | <b>88.488</b> | <b>92.601</b> | <b>4,6%</b> |
| Uzun Vadeli Borçlar             | 9.973         | 21.747        | 118,1%      |
| Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler | 4.203         | 4.746         | 12,9%       |
| Kısa Vadeli Borçlar             | 9.312         | 4.093         | -56,1%      |
| Ticari Yükümlülükler            | 8.699         | 8.551         | -1,7%       |
| Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler | 14.367        | 10.010        | -30,3%      |
| <b>Toplam Yükümlülükler</b>     | <b>46.554</b> | <b>49.147</b> | <b>5,6%</b> |
| <b>Toplam Özsermaye</b>         | <b>41.934</b> | <b>43.454</b> | <b>3,6%</b> |
| <b>Toplam Pasifler</b>          | <b>88.488</b> | <b>92.601</b> | <b>4,6%</b> |

| GELİR TABLOSU (TL Mn)                    | 2024/12      | 2025/12      | Değişim %     |
|------------------------------------------|--------------|--------------|---------------|
| Net Satışlar                             | 36.847       | 45.907       | 24,6%         |
| SMM                                      | 28.935       | 36.915       | 27,6%         |
| Brüt Kâr                                 | 7.911        | 8.991        | 13,7%         |
| Faaliyet Giderleri                       | 3.818        | 4.927        | 29,0%         |
| Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)          | 4.093        | 4.065        | -0,7%         |
| Net Diğer Gelir/(Gider)                  | 549          | 862          | 57,1%         |
| Yatırım Faaliyetlerinden Net Gelir/Gider | 244          | -1.023       | A.D.          |
| Finansman Gelir/(Gider)                  | -1.416       | -1.595       | A.D.          |
| Net Parasal Pozisyon Kazanç/Kayıp        | 1.640        | 2.243        | 36,7%         |
| Vergi Öncesi Kâr                         | 5.111        | 4.552        | -10,9%        |
| Vergi                                    | -1.113       | -746         | A.D.          |
| <b>Net Kâr/(Zarar)</b>                   | <b>3.998</b> | <b>3.806</b> | <b>-4,8%</b>  |
| Azınlık Payları                          | 480          | 704          | 46,7%         |
| <b>Ana Ortaklık Payları</b>              | <b>3.518</b> | <b>3.102</b> | <b>-11,8%</b> |

Kaynak: KAP, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

**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](mailto:arastirma@sekeryatirim.com)