Çimsa

Yurt Dışı Operasyonların Desteğiyle Dirençli Finansal Performans...

Yusuf Kemal ERDEKLİ
Analist
yerdekli@sekeryatirim.com.tr

Çimsa, 3Ç26 döneminde enflasyon muhasebesi uygulanmış konsolide finansallarına göre 1.773mn TL ana ortaklık net kârı açıklamıştır. Yıllık bazda %7,7 artan net kâr, 1.832mn TL olan beklentimizin hafif altında, piyasanın 1.713mn TL seviyesindeki medyan beklentisinin ise hafif üzerinde gerçekleşmiştir.

Net kârdaki artışta finansman ve vergi giderlerindeki gerilemenin yanı sıra tek seferlik gelirler etkili olmuştur. Net finansman giderleri yıllık 153mn TL, vergi giderleri 161mn TL azalırken, net parasal pozisyon kazancının 1.098mn TL'den 527mn TL'ye gerilemesi kârlılığı sınırlamıştır.

Ayrıca hazır beton tesisi satışından yaklaşık 470mn TL tek seferlik gelir kaydedilirken, Sabancı Holding hisselerinden 413mn TL olumsuz etki oluşmuştur. Dolayısıyla raporlanan net kârdaki artışın operasyonel kârlılıktaki iyileşmeden ziyade faaliyet dışı kalemlerle desteklendiğini değerlendiriyoruz.

Şirket'in yurt içi satış hacimleri 3Ç26'da devam eden zayıf talep koşullarının etkisiyle yıllık bazda %10,9 daralırken, yurt dışı satış hacimleri ABD'deki gri çimento öğütme tesisinin katkısı ve beyaz çimento satışlarındaki artışla %13,3 büyümüştür. Böylece toplam konsolide satış hacmi yıllık %1,0 artış göstermiştir.

Net satış gelirleri, hacim artışı ve çeyrek özelindeki olumlu fiyatlama koşullarının desteğiyle yıllık bazda reel %2,3 artarak 14.917mn TL seviyesinde, 14.903mn TL olan beklentimize ve piyasanın 14.932mn TL seviyesindeki medyan beklentisine paralel gerçekleşmiştir.

Bölümsel bazda çimento gelirleri %14,2 yükselirken, hazır beton gelirlerindeki %33,8 ve yapı malzemeleri ile paketleme gelirlerindeki %11,5 düşüş konsolide büyümeyi sınırlamıştır.

AL
Hedef Fiyat: 70,55 TL
Önceki Hedef Fiyat: 70,55 TL
Kazandırma Potansiyeli: %87,5

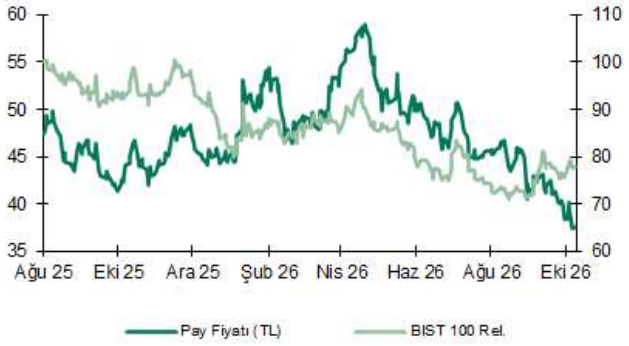
	TL	US$
Fiyat	37,62	0,76
BIST 100	11.152	225
US$ (MB Alış):	49,6732	
52 Hafta Yüksek:	59,00	1,31
52 Hafta Düşük:	37,44	0,76
Bloomberg/Reuters Kodu:	CIMSA.TI / CIMSA.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	945,59	
	(TL Mn)	(US$ Mn)
Piyasa Değeri:	35.573	718
Halka Açık PD:	12.806	258

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-12,1	-14,8	-17,8
US$ Getiri (%):	-13,5	-28,0	-29,0
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	1,7	-16,4	-17,0
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	431,10		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US$ Mn):	9,65		

Beta	0,93
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,66
Yıllık Volatilite (BİST 100)	0,71

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



FAVÖK, 3Ç26 döneminde yıllık bazda %1,7 azalarak 3.031mn TL ile 3.040mn TL olan beklentimize ve piyasanın 3.041mn TL seviyesindeki medyan beklentisine paralel gerçekleşmiştir. Jeopolitik gerilimlerin etkisiyle yükselen petrokok fiyatları üretim maliyetlerini artırırken, faaliyet giderlerindeki %19,6 artış operasyonel kârlılığı baskılamıştır. Brüt kâr marjı yıllık 0,7 y.p. düşüşle %20,9'a, FAVÖK marjı ise 0,8 y.p. gerileyerek %20,3'e inmiştir. Bununla birlikte, yüksek alternatif yakıt kullanım oranlarının maliyet baskısını kısmen sınırlamasıyla 9A26 FAVÖK marjı yıllık 0,3 y.p. artışla %17,8 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Bilanço tarafında, Çimsa'nın konsolide net borcu haziran sonundaki 24.571mn TL'den eylül sonunda 23.966mn TL'ye gerilerken, Net Borç/FAVÖK oranı 2,54x'ten 2,36x'e iyileşmiştir. Büyük ölçekli yatırımların tamamlanmasıyla net yatırım harcamalarının satışlara oranı 9A26'da yıllık 6,0 y.p. düşüşle %5,7'ye, hazır beton tesisi satışının etkisi hariç tutulduğunda %6,9'a gerilemiştir. İlk yarıdaki negatif işletme nakit akışının dokuz aylık dönemde 704mn TL ile pozitife dönmesi çeyreksel iyileşmeye işaret etmekle birlikte, geçen yılın aynı dönemindeki 4.495mn TL seviyesinin belirgin altında kalması ve 3.385mn TL işletme sermayesi çıkışı nakit yaratımındaki zayıflığın sürdüğünü göstermektedir.

Sonuç olarak, Çimsa'nın 3Ç26 finansal sonuçlarının hisse performansı üzerindeki kısa vadeli etkisinin nötr olmasını bekliyoruz. Yılın üçüncü çeyreğinde uluslararası operasyonlardaki güçlü hacim artışı ve olumlu fiyatlama koşulları ciro büyümesini desteklerken, artan enerji maliyetleri ve faaliyet giderleri operasyonel marjlar üzerinde baskı oluşturmuştur. Bununla birlikte, yurt dışı operasyonların büyümeye artan katkısını, alternatif yakıt kullanımının maliyetler üzerindeki dengeleyici etkisini ve yatırım harcamalarındaki normalleşmeyi olumlu değerlendiriyoruz. Net kârın faaliyet dışı kalemlerden desteklenmesine ve nakit yaratımındaki zayıflığa karşın, azalan net borçluluk ve iyileşen kaldıraç göstergelerinin finansal görünümü desteklediğini düşünüyoruz. Uluslararası operasyonlardaki büyüme potansiyeli ve güçlenen bilanço yapısı doğrultusunda şirketin orta ve uzun vadeli görünümüne ilişkin olumlu görüşümüzü sürdürüyoruz.

Şirket için 12 aylık pay başına hedef fiyatımızı 70,55 TL seviyesinde koruyor, 26 Ekim 2026 pay kapanış fiyatına göre hedef fiyatımızın %87,5 kazandırma potansiyeli taşıması nedeniyle 'AL' önerimizi sürdürüyoruz.

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

Milyon TL	9A25	9A26	Yıllık	3Ç25	3Ç26	Yıllık
Satış Gelirleri	42.943	41.781	-2,7%	14.582	14.917	2,3%
Brüt Kar	8.386	7.842	-6,5%	3.151	3.124	-0,8%
Brüt Kar Marjı	*19,5%*	*18,8%*	*-0,8 yp*	*21,6%*	*20,9%*	*-0,7 yp*
Operasyonel Kar	4.202	3.618	-13,9%	1.989	1.735	-12,8%
Operasyonel Kar Marjı	*9,8%*	*8,7%*	*-1,1 yp*	*13,6%*	*11,6%*	*-2,0 yp*
FAVÖK	7.530	7.457	-1,0%	3.083	3.031	-1,7%
FAVÖK Marjı	*17,5%*	*17,8%*	*+0,3 yp*	*21,1%*	*20,3%*	*-0,8 yp*
Net Kar	3.047	3.900	28,0%	1.646	1.773	7,7%
Net Kar Marjı	*7,1%*	*9,3%*	*+2,2 yp*	11,3%	11,9%	*+0,6 yp*

Kaynak: *KAP, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma*

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

BİLANÇO (TL Mn)	2025/12	2026/09	Değişim %
Maddi Duran Varlıklar	53.356	50.850	-4,7%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	23.768	21.367	-10,1%
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	6.919	6.578	-4,9%
Ticari Alacaklar	9.724	10.404	7,0%
Hazır Değerler	12.104	7.575	-37,4%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	9.246	10.261	11,0%
Toplam Aktifler	**115.119**	**107.036**	**-7,0%**
Uzun Vadeli Borçlar	27.036	19.698	-27,1%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	5.901	4.023	-31,8%
Kısa Vadeli Borçlar	5.088	7.137	40,3%
Ticari Yükümlülükler	10.631	10.352	-2,6%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	12.444	14.110	13,4%
Toplam Yükümlülükler	61.098	55.321	-9,5%
Toplam Özsermaye	54.021	51.715	-4,3%
Toplam Pasifler	**115.119**	**107.036**	**-7,0%**

GELİR TABLOSU (TL Mn)	2025/09	2026/09	Değişim %
Net Satışlar	42.943	41.781	-2,7%
SMM	34.556	33.940	-1,8%
Brüt Kâr	8.386	7.842	-6,5%
Faaliyet Giderleri	4.184	4.223	0,9%
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	4.202	3.618	-13,9%
Net Diğer Gelir/(Gider)	564	758	34,5%
Yatırım Faaliyetlerinden Net Gelir/Gider	-1.059	92	A.D.
Finansman Gelir/(Gider)	-1.647	-1.269	A.D.
Net Parasal Pozisyon Kazanç/Kayıp	2.378	2.613	9,9%
Vergi Öncesi Kâr	**4.438**	**5.812**	**31,0%**
Vergi	-837	-1.128	A.D.
Net Kâr/(Zarar)	**3.601**	**4.684**	**30,1%**
Azınlık Payları	554	785	41,7%
Ana Ortaklık Payları	**3.047**	**3.900**	**28,0%**

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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenirliliğine 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 hiçbir 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