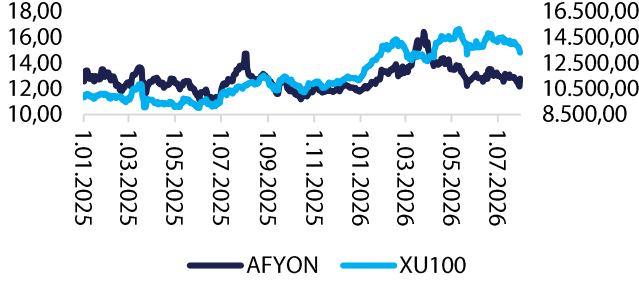


Son Fiyat	12,80
Piyasa Değeri (mln TL)	5.120
Piyasa Değeri (mln \$)	108
F/K	136,12
FD/FAVÖK	4,01
PD/DD	0,63
Hisse Sayısı (mln lot)	400
FDPO (%)	48,96
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	105



ORTAKLIK YAPISI %

CİMSA	51
Diğer	49

AFYON	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	5,18	-1,61	-7,24
Getiri (\$)	5,14	-3,18	-20,60
Getiri (XU100-Rölatif)	6,72	4,26	-32,42

mln TL	Konsensüs	Pusula Yatırım	Gerçekleşme
Hasılat	-	985	1.292,00
FAVÖK	-	270,00	222,05
Net Kar	-	95,10	112

Çeyreklik	2026/03	2026/06
Yıllık	2025/06	2026/06
Brüt Kar Marjı (Y%)	-5,19	9,56
Brüt Kar Marjı (Ç%)	17,47	20,22
FAVÖK Marjı (Y%)	24,78	26,76
FAVÖK Marjı (Ç%)	27,88	17,19
Net Kar Marjı (Y%)	7,80	0,89
Net Kar Marjı (Ç%)	-7,92	-10,31
Net Borç (mln TL)	-647,07	-601,49
İşletme Sermayesi (mln TL)	458,46	752,46
Cari Oran	2,48	2,01
Serbest Nakit Akımı (mln TL)	373,19	669,07
Net Finansman Gideri/Satışlar	-12,36	-4,50
Brüt Kar Büyüme (Y%)	-24,60	0,00
Brüt Kar Büyüme (Ç%)	0,00	0,00
FAVÖK Büyüme (Y%)	-7,56	1,53
FAVÖK Büyüme (Ç%)	-17,54	220,87
Net Kar Büyüme (Y%)	-76,89	-89,22

Kaynak: Finnet – Verilerin tümü solodur.

Afyon Çimento – AFYON - Nötr

Düşük bazdan yararlanma

Afyon Çimento, 2026 2.çeyrekte 1,29 milyar TL hasılat, 222 milyon TL FAVÖK, ertelenmiş vergi gideri hariç 112 milyon TL net kar ile tahminlerimize paralel sonuç paylaştı. (Piyasa Beklentisi: Yok/Pusula Yatırım: 985 milyon TL, 270 milyon TL FAVÖK, 95,1 milyon TL net kar)

Özet çerçeve sunmak gerekirse:

- ▲ Sektör çerçevesi bakımından düşük baz kaynaklı sektörden ayrılan bir finansal takip etsek dahi aşağıdaki fiktif etki nedeniyle finansalları nötr değerlendiriyoruz. CİMSA'ya etkisi ana ortaklıkta 67,92 milyon TL; kontrol gücü olmayan tarafta 65,25 milyon TL olumsuz olacaktır. Genel çerçevesiyle sektörün 2026'yı 2025'e paralel ve/veya 2025'in reel manada altında tamamlayacağını değerlendiriyoruz. Düşük baz fiyatlamasını kısmen ve kademeli yaptığını, devamı için piyasanın operasyonel kara bakmasının ihtiyacı olduğunu değerlendiriyoruz.

Pusulanın 4 Yönü:

- ▲ Geçtiğimiz yıl aynı çeyrek şirket 50 gün fabrikası çalışmamıştı.
- ▲ FAVÖK ve gelirden düşük baz etkisi hissediliyor.
- ▲ Sektörde zorlu görünüm sürüyor.
- ▲ Ertelenmiş vergi gideri etkisi sürüyor.

Sektörde zorlu görünüm devam ediyor. TÜRKÇİMENTO tarafından yayımlanan sektör verilerine göre, 2026 yılı Ocak-Nisan döneminde klinker üretiminde önceki yıla kıyasla %1,5 artış ile toplam 25 milyon tonluk bir üretim kaydedilmiştir. Aynı dönemde çimento üretiminde geçen yıla kıyasla %2,4 düşüş yaşanmıştır ve yaklaşık 24,7 milyon ton çimento üretimi gerçekleşmiştir. 2026 yılı Ocak-Nisan döneminde önceki yıla göre iç satışlar %4,2 düşüş ile toplam 19,8 milyon ton olarak gerçekleşmiştir. 2026 yılı Ocak-Nisan döneminde 2025 yılının aynı dönemine göre çimento ihracatı %3,9 artarak 4,8 milyon ton olarak gerçekleşmiştir. Aynı dönemde klinker ihracatı ise %36,1 düşüş ile toplam 1,4 milyon ton olarak kaydedilmiştir. **2.çeyrek özelinde Nisan ve Haziran görece canlı iken Mayıs zayıf devam etti. İklim koşulları ve artan maliyetler sektörün geçen seneye paralel ve reel manada altında kapatmasını bekleyebiliriz.**

Gelirleri ayrıştıran yurt dışı taraf oldu. Şirket, sektördeki yerel zorlukları dikkate alarak CİMSA'da olduğu gibi AFYON özelinde de ihracat oranını artırdı. Bu doğrultuda geçtiğimiz yıl aynı çeyrek hiç ihracat olmazken bu çeyrek 174,2 milyon TL ihracat elde edildi. Operasyonel tarafta geçen sene 2.çeyrekte fabrika bakım kaynaklı 50 gün durması nedeniyle FAVÖK, %266,34 artışla 222 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK marjı ise 198 baz puanı artışla %26,76 olurken yılı %25 üzeri kapatıp kapatamayacağını takip edeceğiz. Önceki yıllarda olan %32 FAVÖK marjı olasılığının artık kalmadığını değerlendiriyoruz.

YASAL UYARI—Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. 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.

ÇEKİNCE—Bu rapor tarafımızca doğruluğu kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık ve zararlardan kurum çalışanları ile PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Bu rapordaki her türlü iç ve dış piyasa tablo grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.

T +90 (212) 370 0370

F +90 (212) 370 0371

arastirma@pusulayatirim.com.tr

Kısıklı Mah. Seher Yeli Sokak Dış Kapı No: 4 İç Kapı No: 2 Üsküdar / İstanbul