

Çimsa

Ciro Baskısına Rağmen Güçlenen Marjlar ve Beklentileri Aşan Net Kâr...

Yusuf Kemal ERDEKLİ

Analist

yerdekli@sekeryatirim.com

Çimsa, 2Ç26 döneminde enflasyon muhasebesi uygulanmış konsolide finansallarına göre 1.329mn TL ana ortaklık net kârı açıklamıştır. Açıklanan net kâr, 722mn TL olan beklentimizin ve piyasanın 759mn TL seviyesindeki medyan beklentisinin belirgin üzerinde gerçekleşmiştir. Şirket, geçen yılın aynı çeyreğinde 947mn TL ana ortaklık net kâr açıklamıştı. Böylece ana ortaklık net kârı yıllık bazda %40,3 artarken, net kâr marjı 3,6 y.p. artışla %10,2 seviyesine yükselmiştir.

2Ç26 döneminde net kârdaki güçlü artışta, net parasal pozisyon kazancının yıllık bazda 201mn TL'den 650mn TL'ye yükselmesi ve net finansman giderlerinin %22,4 azalarak 503mn TL'ye gerilemesi belirleyici olmuştur. Öte yandan, vergi giderleri yıllık bazda artış gösterirken, yasal finansallarda enflasyon muhasebesinin sona ermesinden kaynaklanan ertelenmiş vergi etkisi, 298/Ç kapsamında gerçekleştirilen varlık yeniden değerlemeleri ve vergi düzenlemelerinin olumlu etkisiyle dengelenmiştir.

Şirket'in yurt içi konsolide satış hacmi 2Ç26'da yurt içinde devam eden zayıf talep koşullarının etkisiyle yıllık bazda %6,8 daralırken, yurt dışı satış hacmi uluslararası operasyonlarda ABD gri çimento öğütme tesisinin katkısıyla %7,8 artmıştır. Böylece toplam konsolide satış hacmi yıllık bazda %0,9 büyüme göstermiştir. Türkiye'de çimento ve klinker tüketiminin yılın ilk dört ayında %5,5, Çimsa'nın faaliyet gösterdiği bölgelerde ise %18,3 gerilemesi, yurt içi talepteki zayıf görünümün devam ettiğine işaret etmektedir.

Net satış gelirleri, 2Ç26 döneminde yıllık bazda %9,7 azalarak 13.000mn TL seviyesinde gerçekleşmiş, 13.325mn TL olan beklentimizin hafif altında ve piyasanın 13.048mn TL olan medyan beklentisine paralel gerçekleşmiştir. Aynı dönemde brüt kâr yıllık %11,6 daralışla 2.682mn TL'ye gerilerken, brüt kâr marjı 0,5 y.p. düşüşle %20,6 olarak gerçekleşmiştir.

AL

Hedef Fiyat: 70,55 TL

Önceki Hedef Fiyat: 70,55 TL

Kazandırma Potansiyeli: %56,9

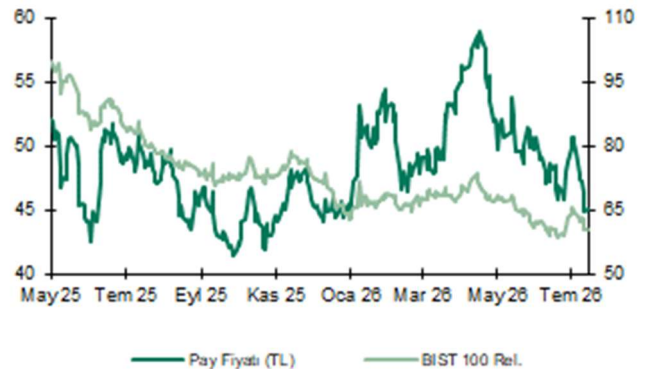
	TL	US\$
Fiyat	44,96	0,95
BIST 100	13.411	283
US\$ (MB Alış):	47,4497	
52 Hafta Yüksek:	59,00	1,31
52 Hafta Düşük:	41,38	0,95
Bloomberg/Reuters Kodu:	CIMS.TI / CIMS.IS	

	TL Mn	US\$ Mn
Hisse Senedi Sayısı (Mn):	945,59	
Piyasa Değeri:	42.514	898
Halka Açık PD:	19.131	404

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-7,5	-10,4	-1,8
US\$ Getiri (%):	-9,0	-23,3	-11,1
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	-0,6	-28,2	-17,6
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	481,44		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	11,15		

Beta	0,90
Yıllık Volatilité (Hisse)	0,73
Yıllık Volatilité (BİST 100)	0,27

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



FAVÖK, operasyonel giderlerde sağlanan tasarruflar, sürdürülebilirlik odaklı maliyet yönetimi ve yüksek alternatif yakıt kullanım oranlarının katkısıyla yıllık bazda %2,3 azalışla 2.619mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Açıklanan FAVÖK, 2.581mn TL olan beklentimizin ve piyasanın 2.535mn TL seviyesindeki medyan beklentisinin hafif üzerinde gerçekleşmiştir. FAVÖK marjı ise faaliyet giderlerindeki %13'lük gerilemenin desteğiyle yıllık bazda 1,5 y.p. artarak %20,2 seviyesine yükselmiştir.

Bilanço tarafında, Çimsa'nın konsolide net borcu 30.06.2026 itibarıyla 24.571mn TL seviyesine yükselirken, güçlü FAVÖK üretiminin katkısıyla Net Borç/FAVÖK oranı 2,82x'ten 2,54x'e gerilemiştir. İşletme sermayesinin satışlara oranı %14 seviyesinde gerçekleşerek yıl sonuna kıyasla hafif iyileşme gösterirken, yatırım harcamalarının satışlara oranı 4,8 y.p. azalışla %8,9 seviyesine gerilemiştir. Bununla birlikte, nakit ve nakit benzerlerinin yıl sonundaki 11.466mn TL'den 4.805mn TL'ye düşmesi ve 1Y26 döneminde 1.592mn TL negatif işletme nakit akışı kaydedilmesi bilanço açısından izlenmesi gereken unsurlar olarak öne çıkmaktadır.

Sonuç olarak, Çimsa'nın 2Ç26 sonuçlarını operasyonel açıdan olumlu değerlendiriyoruz. Zayıf yurt içi talep ve reel cirodaki gerilemeye rağmen, uluslararası operasyonların hacim katkısı ve faaliyet giderlerinde sağlanan tasarruflar operasyonel kârlılığı desteklemiş ve FAVÖK marjında iyileşme sağlamıştır. Net parasal pozisyon kazancındaki artış ve finansman giderlerindeki gerileme net kârı beklentilerin belirgin üzerine taşımıştır. Buna karşılık, negatif işletme nakit akışı ve azalan nakit pozisyonu, güçlü kârlılığın nakit yaratımına aynı ölçüde yansımadığını göstermekte olup kısa vadede izlenmesi gereken başlıca unsurlardır.

Şirket için 12 aylık pay başına hedef fiyatımızı 70,55 TL seviyesinde koruyor, 3 Ağustos 2026 pay kapanış fiyatına göre hedef fiyatımızın %56,9 kazandırma potansiyeli taşıması nedeniyle 'AL' önerimizi sürdürüyoruz.

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

Milyon TL	1Y25	1Y26	Yıllık	2Ç25	2Ç26	Yıllık
Satış Gelirleri	26.864	25.447	-5,3%	14.394	13.000	-9,7%
Brüt Kar	4.960	4.469	-9,9%	3.035	2.682	-11,6%
Brüt Kar Marjı	18,5%	17,6%	-0,9 yp	21,1%	20,6%	-0,5 yp
Operasyonel Kar	2.097	1.784	-14,9%	1.615	1.447	-10,4%
Operasyonel Kar Marjı	7,8%	7,0%	-0,8 yp	11,2%	11,1%	-0,1 yp
FAVÖK	4.212	4.192	-0,5%	2.680	2.619	-2,3%
FAVÖK Marjı	15,7%	16,5%	+0,8 yp	18,6%	20,2%	+1,5 yp
Net Kar	1.327	2.015	51,8%	947	1.329	40,3%
Net Kar Marjı	4,9%	7,9%	+3,0 yp	6,6%	10,2%	+3,6 yp

Kaynak: KAP, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

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

BİLANÇO (TL Mn)	2025/12	2026/06	Değişim %
Maddi Duran Varlıklar	50.541	49.007	-3,0%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	22.514	20.298	-9,8%
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	6.554	6.028	-8,0%
Ticari Alacaklar	9.211	9.874	7,2%
Hazır Değerler	11.466	4.805	-58,1%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	8.759	9.304	6,2%
Toplam Aktifler	109.045	99.316	-8,9%
Uzun Vadeli Borçlar	25.609	20.917	-18,3%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	5.589	3.639	-34,9%
Kısa Vadeli Borçlar	4.819	3.735	-22,5%
Ticari Yükümlülükler	10.070	10.342	2,7%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	11.787	13.222	12,2%
Toplam Yükümlülükler	57.874	51.856	-10,4%
Toplam Özsermaye	51.171	47.461	-7,2%
Toplam Pasifler	109.045	99.316	-8,9%

GELİR TABLOSU (TL Mn)	2025/06	2026/06	Değişim %
Net Satışlar	26.864	25.447	-5,3%
SMM	21.905	20.979	-4,2%
Brüt Kâr	4.960	4.469	-9,9%
Faaliyet Giderleri	2.863	2.684	-6,2%
Net Esas Faaliyet Kâr/(Zararı)	2.097	1.784	-14,9%
Net Diğer Gelir/(Gider)	511	263	-48,6%
Yatırım Faaliyetlerinden Net Gelir/Gider	-683	11	A.D.
Finansman Gelir/(Gider)	-1.086	-803	A.D.
Net Parasal Pozisyon Kazanç/Kayıp	1.213	1.976	63,0%
Vergi Öncesi Kâr	2.052	3.232	57,5%
Vergi	-466	-894	A.D.
Net Kâr/(Zarar)	1.585	2.338	47,5%
Azınlık Payları	258	323	25,3%
Ana Ortaklık Payları	1.327	2.015	51,8%

Kaynak: KAP, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

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 dayanılarak 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