

Finansal Değerlendirme Raporu

ÇİMSA <ÇİMSA>

Çimento

Çimsa 1Ç26 konsolide finansallarını konsensüs beklentilerin hafif üzerinde açıkladı. Net satışlar 11,6 milyar TL ile 11,5 milyar TL beklentinin hafif üstünde %0,9 üzerinde gelirken, FAVÖK 1,5 milyar TL ile konsensüse paralel gerçekleşti.

Net kar ise 640 milyon TL ile 572 milyon TL beklentinin %11,9 üzerinde geldi. Bunun temel sebebi Parasal Kazanç ve 298Ç Varlık Değerlemesi oldu. Net kardaki beklenti üstü yükselişin büyük bölümü enflasyonun yüksek olmasından ve 298Ç'nin bu çeyrek devreye girmesinden kaynaklandı. İkisi de nakit yaratmıyor, ikisi de önümüzdeki çeyreklerde aynı ölçüde tekrarlanmayacak.

Parasal Kazanç tarafında yüksek enflasyon devam eden ortamda büyük borç kalemleri enflasyon muhasebesi ile borcun reel değerini eritti. Yani borç gelir tablosuna kazanç olarak yazıldı. Bu kazanç geçen seneye göre 295 milyon TL daha fazla geldi.

298Ç ise Vergi Usul Kanunu'nun 298. maddesinin Ç fıkrası. Şirketlere varlıklarını vergi beyannamelerinde de güncel değerleriyle kaydetme imkanı tanıyan bir vergi düzenlemesi. Enflasyon muhasebesinin yarattığı finansal tablolar ile vergi beyanı arasındaki değer uçurumunu kapatmak için kullanılıyor.

Ülkemizde enflasyon muhasebesi sadece finansal tablolarda uygulanıyor, vergi kanununda uygulanmıyor. Yani şirketlerin finansal açıklarken TMS 29 ile varlıkları değerlendirilmesi ve vergi beyanında devlete o yeni değeri yazmadığı için bir fark oluşuyor. Bu yüzden iki taraf arasında bir değer farkı oluşuyor. Devlet bu farkı, değer farkını, kazanç sayarak vergilendiriyor ve şirket bunu gelir tablosuna gider yazmak zorunda kalıyor. 298Ç ise şirkete vergi beyannamesini de finansal tablolarla aynı değere çekme hakkı tanıyor. Böylece iki taraf eşitleniyor, fark kayboluyor ve o vergi gideri yazılmıyor.

Yurt içi çimento satış hacimleri 1Ç26'da yıllık bazda %6,8 geriledi. Ocak ayında ülke geneli tüketim %30,3 daraldı. Bu Çimsa fabrika bölgelerinde yaklaşık %39,0 daralma olarak yansıdı. Temel sebebi sert kış koşulları ve deprem bölgelerinde güçlü baz etkisinin tersine dönmesi belirleyici oldu. Yurt içindeki bu baskıyı uluslararası operasyonlar telafi etti; ABD gri çimento öğütme tesisi ve artan ticaret faaliyetlerinin katkısıyla yurt dışı hacimler %10,9 arttı. Konsolide hacim büyümesi net olarak +%2,0 ile sınırlı pozitif kaldı.

FAVÖK bazında performans daha mütevazı olmakla birlikte yine de pozitif. FAVÖK yıllık %2,7 artışla 1,5 milyar TL olarak gerçekleşti; FAVÖK marjı 35 bps iyileşmeyle %12,6 seviyesine ulaştı. Üç faaliyet bölgesinde de yıllık bazda güçlü ilerleme kaydeden alternatif yakıt kullanım oranları (Türkiye: %25 / Bunol: %31 / Mannok: %77), yenilenebilir enerji yatırımları ve riskten korunma uygulamaları marj iyileşmesinin temel sürücüleri oldu. Capex/satış oranı büyük ölçekli projelerin tamamlanmasının ardından yıllık 7,0 puan gerileyerek %4,6'ya indi, serbest nakit akışı profili üzerinde anlamlı olumlu etki yarattı

Mart 2026 itibarıyla konsolide net borç 22,0 milyar TL, net borç/FAVÖK 2,42x seviyesinde seyretti. Net finansal giderler etkin bilanço yönetimi ile bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla 129 milyon TL geriledi. Kaldıraç seviyesi yönetilebilir olmakla birlikte, faiz ortamının normalleşme temposuna ve TL'nin seyrine duyarlılığını korumakta.

Yurt içi talebin baskı altında kaldığı zorlu bir çeyrekte Çimsa, uluslararası operasyonları ile konsensüs üzeri finansallar açıkladı.

Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	ÇİMSA
Hisse Kapanış Fiyatı (TL)	57,20
5Y En Yüksek	59,75
5Y En Düşük	40,55
Hisse Adedi (mn)	945,59
Fiili Dolayım Hisse Adedi	45,08
Piyasa Değeri (TL mn)	54.088
Piyasa Değeri (USD mn)	1.203
Finansal Borç (TL mn)	28.512
Finansal Borç (USD mn)	642
3A OİH (USD mn)	11,82
3A OİH/HA Piyasa Değ.	0,02%

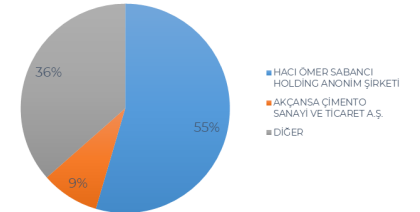
F / K

Güncel	15,97
6 Aylık Ortalama	17,80
1 Yıllık Ortalama	18,11

PD/DD

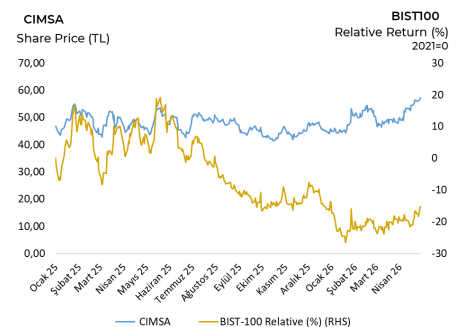
Güncel	1,56
6 Aylık Ortalama	1,35
1 Yıllık Ortalama	1,75

Ortalık Yapısı



Özet Finansallar

ÇİMSA (mn TL)	2023	2024	2025/03	2026/03
Hesabât	8.672	9.622	11.653	11.632
FAVÖK	1.377	1.045	1.432	1.470
Net Kar	577	655	355	641
Özkaynaklar	5.587	37.308	32.664	34.761



İnfo Yatırım Araştırma

Araştırma: +90 (212) 700- 2625
arastirma@infoyatirim.com.tr

ÇEKİNCE

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir.