



Finansal Değerlendirme Raporu

Çimsa <CİMSA>

Çimento

Çimsa (CİMSA Tİ), 2026 yılının üçüncü çeyreğinde yıllık bazda reel %2,3 artışla 14,92 milyar TL satış geliri, %1,7 azalışla 3,03 milyar TL FAVÖK ve %7,7 artışla 1,77 milyar TL ana ortaklık net karı açıkladı. Piyasa medyan beklentileri 14,95 milyar TL ciro, 3,04 milyar TL FAVÖK ve 1,71 milyar TL net kar yönündeyken, kurum beklentimiz ise 15,0 milyar TL ciro, 2,90 milyar TL FAVÖK ve 1,6 milyar TL net kar yönündeydi.

Operasyonel tarafta yurt dışı hacim büyümesi Türkiye'deki zayıflığı telafi etti. Üçüncü çeyrekte uluslararası satış hacimleri yıllık bazda %13,3 artarken büyümede ABD'deki gri çimento öğütme tesisinin katkısı ve beyaz çimento satışlarındaki artış belirleyici oldu. Buna karşılık Türkiye satış hacimleri zayıf iç talep nedeniyle %10,9 geriledi. Böylece konsolide satış hacmi yıllık bazda %1,0 artış gösterdi. Yılın ilk dokuz ayında ise uluslararası satış hacmi %10,6 büyürken, yurt içi hacimler %8,2 geriledi ve toplam hacim büyümesi %1,3 seviyesinde gerçekleşti.

Türkiye çimento pazarındaki zayıf görünüm devam etti. Türk Çimento verilerine göre yılın ilk yedi ayında Türkiye çimento tüketimi yıllık bazda %2,7 gerilerken, Çimsa'nın faaliyet gösterdiği bölgelerde daralma %15,8 ile sektörün belirgin üzerinde gerçekleşti. Özellikle depremde etkilenen bölgelerde tüketimin %29 azalması yurt içi performansı baskıladı. Buna karşılık Türkiye'nin çimento ve klinker ihracatının aynı dönemde %2,8 artması şirketin uluslararası satışlara daha fazla ağırlık vermesini destekleyen bir görünüm oluşturdu.

Karlılık tarafında ise artan enerji maliyetleri baskı yarattı. Brüt kar yıllık bazda %0,8 azalarak 3,12 milyar TL'ye gerilerken brüt kar marjı 0,7 puan düşüşle %20,9 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK %1,7 azalarak 3,03 milyar TL olurken FAVÖK marjı 0,8 puan gerileyerek %20,3'e indi. Şirket, süregelen jeopolitik gerilimlerin petrokok fiyatlarını yükseltmesinin üretim maliyetleri ve brüt karlılık üzerinde baskı oluşturduğunu belirtiyor. Buna karşılık yüksek alternatif yakıt kullanım oranları maliyet baskısını sınırlayan unsurlardan biri oldu. İlk dokuz ayda alternatif yakıt kullanım oranı Türkiye'de %23, Buñol'da %30 ve Mannok'ta %78 seviyesine ulaştı.

Net kar tarafında operasyonel karlılığın aksine daha olumlu bir görünüm izlendi. Net finansman gideri yıllık bazda 153 milyon TL azalarak 422 milyon TL'ye, net vergi gideri ise 161 milyon TL düşüşle 184 milyon TL'ye geriledi. Böylelikle vergi öncesi kar %5,6 artışla 2,40 milyar TL'ye, konsolide net kar ise %15 artışla 2,22 milyar TL'ye yükseldi. Net kar marjı yıllık bazda 1,6 puan artarak %14,9 seviyesine ulaştı. Bununla birlikte parasal pozisyon kazancının geçen yılı 1,10 milyar TL'den 527 milyon TL'ye gerilemesi net kardaki artışı sınırladı. Net karın kalitesini değerlendirirken tek seferlik hazır beton tesisi satışı ve Sabancı Holding hisselerinden kaynaklanan etkileri ayrıca dikkate alıyoruz. Üçüncü çeyrekte 470 milyon TL pozitif tek seferlik etki bulunurken, Sabancı Holding hisselerinden 413 milyon TL negatif etki oluştu. Bu iki kalemler hariç tutulduğunda düzeltilmiş net kar yıllık bazda %0,8 azalışla 2,16 milyar TL seviyesinde yatay seyretti. Dolayısıyla raporlanan net kardaki %15'lik büyümenin çekirdek karlılığa bire bir yansımadığını düşünüyoruz.

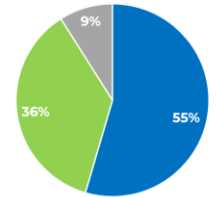
Yatırım ve işletme sermayesi tarafında normalleşme devam etti. İlk dokuz ayda net yatırım harcamalarının satışlara oranı büyük ölçekli yatırımların devreye alınmasının ardından yıllık bazda 6,0 puan azalarak %5,7'ye geriledi. Hazır beton tesisi satışından elde edilen gelir hariç tutulduğunda oran %6,9 seviyesinde gerçekleşti. İşletme sermayesinin satışlara oranı ise %14 ile 2025 yıl sonuna kıyasla hafif iyileşme gösterdi. Bilanço tarafında Eylül 2026 itibarıyla konsolide net borç 23,97 milyar TL, net borç/FAVÖK oranı ise 2,36x seviyesinde gerçekleşti. Yatırım harcamalarındaki normalleşmenin önümüzdeki dönemde nakit üretimini desteklemesini beklerken mevcut kaldıraç seviyesini bilanço tarafında takip edilmesi gereken başlıca unsur olarak değerlendiriyoruz.

Genel olarak değerlendirdiğimizde ciro ve FAVÖK'ün piyasa beklentilerine paralel, net karın ise beklentilerin sınırlı üzerinde gerçekleşmesini, uluslararası satış hacimlerindeki çift haneli büyümeyi ve yatırım harcamalarındaki normalleşmeyi olumlu buluyoruz. Buna karşılık yurt içi satış hacimlerindeki daralma, petrokok maliyetlerinin brüt karlılık üzerindeki baskısı ve FAVÖK marjındaki yıllık gerileme operasyonel görünümü sınırlıyor. Bu doğrultuda 3Ç26 sonuçlarının hisse performansı üzerindeki etkisini **nötr** olarak değerlendiriyoruz.



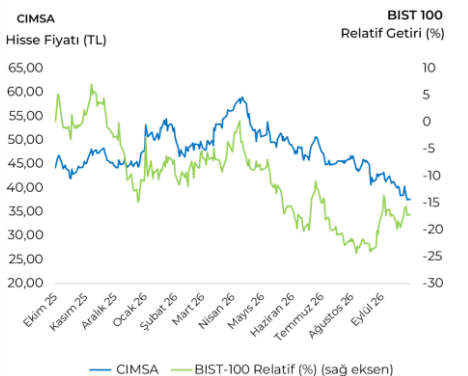
Hisse Kodu	CİMSA
Şirket Pazarı	Yıldız Pazar
Hisse Fiyatı (TL)	181,60
STY En Yüksek	295,00
STY En Düşük	181,00
Hisse Adedi (mn)	261
HAO	30%
Piyasa Değeri (TL mn)	47.451
Piyasa Değeri (USD mn)	955
Finansal Borç (TL mn)	8.542
Finansal Borç (USD mn)	175
3A OİH (USD mn)	3,22
3A OİH/HA Piyasa Değ.	1,12%

F / K	
Güncel	9,00
6 Aylık Ortalama	27,04
1 Yıllık Ortalama	24,54
PD/DD	
Güncel	1,65
6 Aylık Ortalama	2,77
1 Yıllık Ortalama	2,99



• HACI ÖMER SABANCI HOLDİNG ANONİM ŞİRKETİ
• DİĞER
• ARÇANSA ÇİMENTO SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

CİMSA (mn TL)	2025	9A25	9A26
Net Satışlar	57.070	42.943	41.781
FAVÖK	10.242	7.530	7.457
Net Kar	3.857	3.047	3.900
Özkaynaklar	41.302	41.584	40.763





Çekince Metni

İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Barbaros Mah., İhlamur Blv., N3, Ağaoğlu My Newwork, Ataşehir/İstanbul
Mersis No:0478003678700011, Tel: 444 46 36, Web: www.infoyatirim.com
arastirma@infoyatirim.com.tr

Çekince: Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve İnfo 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 İnfo 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.

