

## Finansal Değerlendirme Raporu

# Oyak Çimento <OYAKC>

## Çimento

Hasılat 10,7 milyar TL olarak gerçekleşerek yıllık bazda %21 azaldı ve 11,0 milyar TL'lik beklentinin %3 altında kaldı. Brüt kar 2,2 milyar TL ile %35 azaldı. Faaliyet karı 1,5 milyar TL ile %43 azaldı. FAVÖK 2,3 milyar TL ile %30 azaldı ve 2,5 milyar TL'lik beklentinin %8 altında kaldı. Net kar ise 102 milyon TL ile %92 azalarak 539 milyon TL'lik beklentinin %81 altında kaldı. **Açıklanan finansallar sonrasında 35,8 TL olan hedef fiyatımızı koruyoruz.**

Gelir daralmasının temel sürücüsü, sektör genelini etkileyen talep zayıflığı olarak öne çıkıyor. TürkÇimento'nun Şubat 2026 verilerine göre yurt içi satışlar %11,8 azaldı, çimento üretimi ise %10,3 geriledi. Bölgesel bazda kırılım da bunu destekler nitelikte tablo ortaya koyuyor: Akdeniz %44, Güneydoğu Anadolu %46, Doğu Anadolu ise %44 azaldı. OYAKC'ın Adana, Mardin ve Denizli şubeleri bu bölgelerde konumlandığından şirket, sektör ortalamasının ötesinde bir hacim baskısıyla karşı karşıya kaldı. Deprem sonrası yeniden yapım döngüsünün normalleşmesi, ve yüksek faiz ortamının konut talebini kısıtlamaya devam etmesi, bu görünümün kısa vadede iyileşme ihtimalini sınırlamaktadır.

Bu tarafta orta vadede 500.000 TOKİ konut projesinin, azalan deprem harcamalarını telafi edebileceğini düşünüyoruz. Maliyet cephesinde ise çift yönlü baskı oluştu. Ocak 2026'dan itibaren yürürlüğe giren toplu iş sözleşmesiyle mavi yaka ücretleri %35 arttı. Yükselen işgücü maliyeti, daralan hasılatın üzerine binen operasyonel baskıyı derinleştirdi ve FAVÖK marjını 257 baz puan aşağı çekti. Buna karşın %24,0'lük FAVÖK marjı, Türk çimento sektörü normlarıyla kıyaslandığında hala sağlıklı bir seviyeyi korumakta

Vergi öncesi kar 1,35 milyar TL iken net kar 102 milyon TL'de kaldı; aradaki yaklaşık 1,25 milyar TL'lik fark ağırlıklı olarak TMS 29 enflasyon muhasebesi kapsamındaki dönemsel vergi yüküne işaret etmekte. Bu nedenle net karın %92 azalmasının yapısal bir bozulma olarak değil, muhasebe standardı kaynaklı dönemsel bir etki olarak değerlendirilmesi gerektiği görüşündeyiz. Dipnot bazında efektif vergi oranının teyit edilmesi bu açıdan kritik önem taşımakta

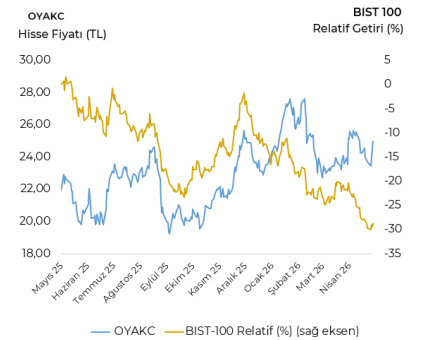
Özkaynakların toplam varlıklara oranı yaklaşık %81 seviyesinde seyrederken, uzun vadeli borçluluk yalnızca 1,7 milyar TL ile son derece düşük kalmakta. Kısa vadeli yükümlülükler çeyrek başına kıyasla 16,0 milyar TL'den 14,2 milyar TL'ye %11 azalmış; likidite yapısı güçlü seyrini sürdürmekte. Temettü dağıtılmaması beklentiler dahilinde. Temettü yokluğu kısa vadede fiyatlamayı olumsuz etkileyebilecek olsa da, şirketin devam eden yatırım döngüsü değerlendirildiğinde bu karar sürpriz niteliği taşıyor. Ankara Beypazarı'ndaki 115MW kurulu güce sahip güneş enerji santralinin Nisan 2026 itibarıyla tam kapasiteyle devreye alındı. Türkiye'de tek bir sanayi tesisinde münhasıran öz tüketim amacıyla hayata geçirilen en büyük yenilenebilir enerji projesi olma özelliğini taşıyan bu yatırım, şirketin toplam enerji tüketiminde yenilenebilir enerji payını %25 artırması beklenmekte. Enerji maliyetlerinin çimento üretimindeki ağırlığı gözetildiğinde, bu katkının 2Ç2026'dan itibaren FAVÖK marjları üzerinde ölçülebilir ve kalıcı bir pozitif etki yaratması öngörülmekte. Sonuç olarak kısa vadeli tabloya bakıldığında talep daralması, artan işgücü maliyetleri ve TMS 29 kaynaklı vergi baskısının bir arada oluşturduğu üçlü marj sıkışmasını yansıtmakta. Ancak borçsuz bilanço, Beypazarı GES'in yakın vadeli maliyet katkısı ve Marmara, Karadeniz ile İç Anadolu bölgelerinde süren talep büyümesi, uzun vadeli yatırım tezinin temel dirençlerini korumakta. **Açıklanan Finansalların hisse üzerinde sınırlı negatif etki etmesini bekliyoruz**

### Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	OYAKC
Hisse Kapanış Fiyatı (TL)	25,00
5Y En Yüksek	28,56
5Y En Düşük	18,62
Hisse Adedi (mn)	4.861,66
Filial Dolaşım Hisse Adedi	19,93
Piyasa Değeri (TL mn)	121,541
Piyasa Değeri (USD mn)	2.692
Finansal Borç (TL mn)	2.912
Finansal Borç (USD mn)	66
3A OİH (USD mn)	10,87
3A OİH/HA Piyasa Değ.	0,02%

F / K	
Güncel	16,07
6 Aylık Ortalama	18,64
1Yıllık Ortalama	12,73
PD/DD	
Güncel	1,75
6 Aylık Ortalama	1,81
1Yıllık Ortalama	2,20

OYAKC (mn TL)	2025/12	2025/12	2025/03	2026/03
Hasılat	62.177	62.177	13.551	10.710
FAVÖK	16.119	16.119	3.399	2.386
Net Kar	9.643	9.643	1.304	103
Özkaynaklar	69.273	69.273	60.673	69.394



### Info Yatırım Araştırma

Araştırma: +90 (212) 700-26 36  
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 İno 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 İno 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.

### **İno 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](http://www.infoyatirim.com)