

Finansal Değerlendirme Raporu

Oyak Çimento <OYAKC>

Çimento

OYAKC, 2026 senesinin ilk yarı yılında enflasyon muhasebesi uygulanmış finansallarına göre 27,06 milyar TL hasılat, 6,61 milyar TL FAVÖK ve 2,19 milyar TL net kar açıkladı. Böylece şirketin satış gelirleri yıllık bazda %12,4, FAVÖK'ü %12,5, net karı ise %54,1 gerilemiş oldu. İlk bakışta net kardaki sert düşüş olumsuz görünse de, sonuçların detayına inildiğinde operasyonel tarafta özellikle ikinci çeyrekte daha dengeli bir tablo oluştuğu görülüyor.

Bizim beklentimiz doğrultusunda, 2Ç26'da hacimlerin korunduğu, fiyat artışlarının enflasyonun altında kalsa da sürdüğü ve enerji/yakıt maliyetlerinin hedge mekanizması ile etkin biçimde yönetildiği bir çeyrek öngörüyoruz. Bu çerçevede 2Ç26'da 15,0 milyar TL hasılat, 3,6 milyar TL FAVÖK ve 1,8 milyar TL net kar bekliyorduk. Genel çerçevede şirketin ikinci çeyrek performansı, operasyonel tarafta bu beklentilerle uyumlu gerçekleşirken, net kar tarafında vergi kalemleri belirleyici olmaya devam etti.

Hasılat tarafında beklentimizin temel dayanağı, 2Ç25'teki 12,4 milyar TL'lik cironun enflasyonla güncellendiğinde yaklaşık 15,4 milyar TL seviyesine taşınması, buna karşılık şirket satışlarının yıllık bazda %2-3 daha düşük gerçekleşeceği varsayımıydı. Bu nedenle 15,0 milyar TL hasılat beklentisi oluşturmuştuk. Açıklanan sonuçlar, ikinci çeyrekte daralmanın ilk çeyreğe kıyasla belirgin şekilde yavaşladığını ve talep tarafındaki zayıflığın büyük ölçüde fiyatlama ve segment kırılımla dengelendiğini gösterdi. Çeyrek bazda bakıldığında OYAKC, 2Ç26'da yaklaşık 14,86 milyar TL hasılat elde etti. Buna göre şirketin ikinci çeyrek satış performansı beklentimize büyük ölçüde paralel, hafif altında gerçekleşti.

FAVÖK tarafında 3,6 milyar TL beklentimiz bulunuyordu. Buradaki ana varsayımımız, hacimlerin görece korunması, fiyat-enflasyon makasının geçen yıla göre daralması, Beypazarı GES'in katkısının ilk kez daha görünür hale gelmesi ve enerji/yakıt maliyetlerinde hedge etkisinin marjları desteklemesiydi. Bu nedenle şirketin ikinci çeyrekte yaklaşık %24 civarında FAVÖK marjı ile hem geçen yılın aynı döneminin hem de ilk çeyreğin üzerinde bir operasyonel karlılık üretmesini bekliyorduk. Gerçekleşen veriler de bu beklentiye destekledi. Şirket 2Ç26'da yaklaşık 3,67 milyar TL FAVÖK elde ederken, FAVÖK marjı %24,7 seviyesinde oluştu. Bu seviye hem ilk çeyreğin (%24,0) hem de geçen yılın aynı döneminin (%22,6) üzerinde gerçekleşerek operasyonel toparlanmayı teyit etti.

Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	OYAKC
Şirket Pazarı	Yıldız Pazar
Hisse Fiyatı (TL)	20,60
STY En Yüksek	28,56
STY En Düşük	18,62
Hisse Adedi (mn)	4.862
HAO	24%
Piyasa Değeri (TL mn)	100.150
Piyasa Değeri (USD mn)	2.108
Finansal Borç (TL mn)	3.056
Finansal Borç (USD mn)	66
3A OİH (USD mn)	8,15
3A OİH/HA Piyasa Değ.	1,61%

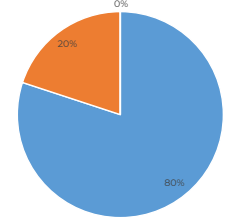
F / K

Güncel	16,21
6 Aylık Ortalama	14,69
1 Yıllık Ortalama	13,22

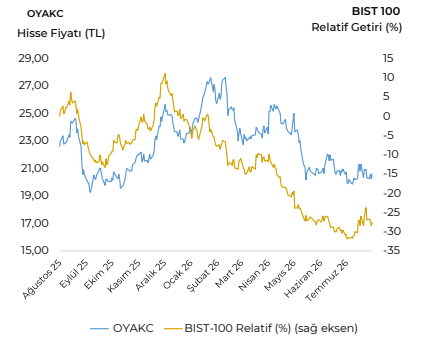
PD/DD

Güncel	1,31
6 Aylık Ortalama	1,69
1 Yıllık Ortalama	2,21

OYAKC (mn TL)	2025	1Y25	1Y26
Net Satışlar	66.537	30.876	27.057
FAVÖK	17.250	7.317	6.384
Net Kar	10.319	4.778	2.194
Özkaynaklar	74.133	68.299	76.167



YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. (YMD)



İnfo Yatırım Araştırma

Araştırma: +90 (212) 700-26 36
arastirma@infoyatirim.com.tr

Finansal Değerlendirme Raporu

Oyak Çimento <OYAKC>

Çimento

Net kar tarafında ise 1,8 milyar TL beklentimiz vardı. İlk çeyrekte karlılığı baskılayan yüksek vergi etkisinin ikinci çeyrekte daha sınırlı kalacağını, bu nedenle net kârın yaklaşık olarak FAVÖK'ün yarısı seviyesinde oluşacağını düşünüyorduk. Bununla birlikte, özellikle ertelenmiş vergi kalemi kaynaklı oynaklık nedeniyle net kar tahmininde sapma yaşanabileceğini de not etmiştik. Nitekim gerçekleşen sonuçlarda da manşet net karı asıl etkileyen unsur operasyonel performanstan ziyade vergi muhasebesi oldu. Şirket 2Ç26'da yaklaşık 1,55 milyar TL net kar elde etti. Buna göre net kar, beklentimizin altında kalırken, sapmanın temel nedeni yine vergi kalemleri, özellikle de ertelenmiş vergi etkisi oldu. Şirketin 1Y26 net karındaki sert daralmanın ana nedeni, 4 Haziran 2026 tarihli vergi düzenlemesi sonrası ertelenmiş vergi varlığının yeniden ölçülmesi oldu. Üretim kazançlarına uygulanacak kurumlar vergisinin 2027'den itibaren %25'ten %12,5'e düşürülecek olması, bilançoda daha önce kaydedilmiş ertelenmiş vergi varlığının aşağı yönlü revize edilmesine neden oldu. Bu kapsamda şirket, 1,11 milyar TL ertelenmiş vergi gideri kaydetti. Dolayısıyla manşette görülen net kâr baskısı, operasyonel zayıflıktan çok tek seferlik muhasebesel etkiyi yansıtıyor.

Operasyonel tarafta ise çeyreklik kırılım daha yapıcı bir resim sunuyor. İlk çeyrekte satış gelirleri yıllık bazda %21,0 daralırken, ikinci çeyrekte bu daralma % 4,8'e geriledi. Benzer şekilde esas faaliyet karındaki yıllık değişim ilk çeyrekte -% 43,4 seviyesindeyken, ikinci çeyrekte +%1,4 ile yeniden büyüme bölgesine geçti. FAVÖK marjı da ilk çeyrekteki %24,01 seviyesinden ikinci çeyrekte %24,73'e yükseldi. Bu tablo, ilk yarıdaki zayıf görünümün büyük ölçüde ilk çeyrekte kaynaklandığını, ikinci çeyrekte ise operasyonel toparlanmanın başladığını düşündürüyor. Segment bazında bakıldığında, karlılıkta yaşanan baskının neredeyse tamamı hazır beton iş kolundan geldi. Çimento segmenti 1Y26'da satış gelirlerinde reel daralma yaşasa da, marjlarını büyük ölçüde korudu. Hatta ikinci çeyrekte çimento tarafında hem ciro hem de marjlar açısından yeniden iyileşme gözlemlendi. Buna karşılık hazır beton segmenti, deprem sonrası yeniden inşa talebinin normalize olmasıyla birlikte daha sert bir zayıflama gösterdi. Şirketin marj yapısındaki bozulma esas olarak bu segmentten kaynaklanırken, ana çimento faaliyetinin dayanıklılığı korunmuş oldu.

Alacak tahsil sürelerinin uzaması, borç ödeme sürelerinin kısalması ve yarı mamul stoklarındaki artış, operasyonel toparlanmaya rağmen nakit üretim tarafında baskı yaratıyor. Özellikle klinker stok birikiminin ikinci yarıda nasıl yönetileceği, finansalların kalitesi açısından belirleyici olacak. Açılıştan şirket finansallarının nötr-hafif negatif olmasını bekliyoruz.

Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	OYAKC
Şirket Pazarı	Yıldız Pazarı
Hisse Fiyatı (TL)	20,60
STY En Yüksek	28,56
STY En Düşük	18,62
Hisse Adedi (mn)	4.862
HAO	24%
Piyasa Değeri (TL mn)	100.150
Piyasa Değeri (USD mn)	2.108
Finansal Borç (TL mn)	3.056
Finansal Borç (USD mn)	66
3A OİH (USD mn)	8,15
3A OİH/HA Piyasa Değ.	1,61%

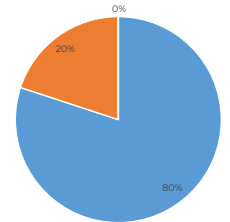
F / K

Güncel	16,21
6 Aylık Ortalama	14,69
1 Yıllık Ortalama	13,22

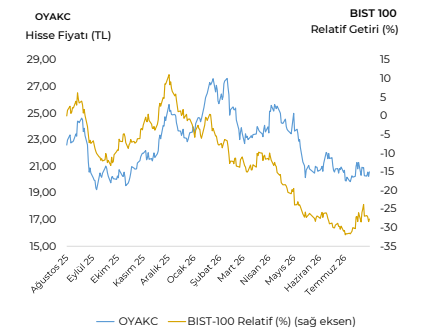
PD/DD

Güncel	1,31
6 Aylık Ortalama	1,69
1 Yıllık Ortalama	2,21

OYAKC (mn TL)	2025	1Y25	1Y26
Net Satışlar	66.537	30.876	27.057
FAVÖK	17.250	7.317	6.384
Net Kar	10.319	4.778	2.194
Özkaynaklar	74.133	68.299	76.167



YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. YATIRIM



Info Yatırım Araştırma

Araştırma: +90 (212) 700-26 36
arastirma@infoyatirim.com.tr

GELİR TABLOSU

	2026/2Q	2025/2Q	Değişim (%)	2026/6M	2025/6M	Değişim (%)
Satış Gelirleri (net)	64.883	41.413	57%	124.567	94.958	31%
Satışların Maliyeti (-)	-59.004	-37.547	57%	-113.883	-87.290	30%
Hizmet Gelirleri (net)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Esas Faaliyetlerden Gelirler/faiz+temettü+kira (net)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Diğer Gelir ve Giderler	0	0	a.d.	0	0	a.d.
BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	5.879	3.866	52%	10.684	7.668	39%
Faaliyet Giderleri (-)	-3.122	-2.346	33%	-5.783	-4.388	32%
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	2.757	1.520	81%	4.901	3.279	49%
Diğer Gelir ve Giderler (Net)	51	319	-84%	335	457	-27%
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	153	25	506%	215	39	451%
Finansman Giderleri (-)	-1.551	-1.917	-19%	-3.154	-3.934	-20%
Net Parasal Pozisyon Kar/Zararı	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	-2.084	25	a.d.	-2.075	553	a.d.
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	-674	-28	2342%	223	394	-44%
Vergiler	9.485	1.396	580%	8.995	1.422	533%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	8.811	1.368	544%	9.217	1.816	408%
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
DÖNEM KARI (ZARARI)	8.811	1.368	544%	9.217	1.816	408%
Azınlık Payları	262	61	327%	284	83	242%
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	8.549	1.307	554%	8.933	1.733	415%

RASYO	2026/2Q	2025/2Q	Değişim (%)	2026/6M	2025/6M	Değişim (%)
Net Satışlar - Yıllık	62.717,19	66.843,16	-6%	62.717,19	66.843,16	-6%
FVAÖK - Yıllık	16.316,76	18.058,48	-10%	16.316,76	18.058,48	-10%
FVAÖK (Diğ. Ope. Gelir/Gider Dahil) - Yıllık	16.538,81	18.643,08	-11%	16.538,81	18.643,08	-11%
Net Dönem Karı - Yıllık	7.734,89	10.512,24	-26%	7.734,89	10.512,24	-26%
Brüt Kar Marjı	25,49	23,32	9%	23,75	24,46	-3%
FVAÖK	3.830,86	3.679,66	4%	6.384,10	7.316,92	-13%
FVAÖK Marjı	24,56	22,47	9%	23,60	23,70	0%
FVAÖK (Diğ. Ope. Gelir/Gider Dahil)	3.857,44	3.696,45	4%	6.609,00	7.551,01	-12%
FVAÖK (Diğ. Ope. Gelir/Gider Dahil) Marjı	24,73	22,57	10%	24,43	24,46	0%
İşletme Sermayesi	15.149,19	10.342,72	46%	15.149,19	10.342,72	46%
Aktif Karlılık - Yıllık	8,21	14,18	-42%	8,21	14,18	-42%
Öz Sermaye Karlılık - Yıllık	10,58	18,41	-43%	10,58	18,41	-43%
Yatırım Karlılığı - Yıllık	10,15	17,41	-42%	10,15	17,41	-42%
Alacak Tahsilat Süresi	65,74	52,14	26%	65,74	52,14	26%
Stok İşleme Süresi - Yıllık	79,32	63,48	25%	79,32	63,48	25%
Ticari Borç Ödeme Süresi - Yıllık	62,68	50,59	24%	62,68	50,59	24%
Nakit Döndürme Süresi	99,01	78,97	25%	99,01	78,97	25%
Net Nakit	10.753,04	8.675,51	24%	10.753,04	8.675,51	24%
Sabit Sermaye Yatırımları	-1.539,36	-2.044,27	-25%	-3.483,95	-3.664,23	-5%
Toplam Borç/Toplam Sermaye	0,22	0,37	-40%	0,22	0,37	-40%
Faiz Ödeme Gücü - Yıllık	2,74	2,50	9%	2,74	2,50	9%

BİLANÇO

	2026/2Q	2025/2Q	Değişim (%)	2026/6M	2026/6M	Değişim (%)
Cari/Dönen Varlıklar	36.949	30.083	23%	36.949	30.083	23%
Hazır Değerler	12.230	7.591	61%	12.230	7.591	61%
Menkul Kıymetler (net)	1.579	4.869	-68%	1.579	4.869	-68%
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	11.498	9.226	25%	11.498	9.226	25%
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	374	242	54%	374	242	54%
Stoklar	10.718	7.175	49%	10.718	7.175	49%
Diğer Dönen Varlıklar	550	980	-44%	550	980	-44%
Cari Olmayan/Duran Varlıklar	56.303	40.917	38%	56.303	40.917	38%
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	50	6	708%	50	6	708%
Finansal Duran Varlıklar	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Maddi Duran Varlıklar	44.634	29.436	52%	44.634	29.436	52%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	8.972	6.563	37%	8.972	6.563	37%
Diğer Duran Varlıklar	2.647	4.911	-46%	2.647	4.911	-46%
TOPLAM VARLIKLAR	93.252	71.000	31%	93.252	71.000	31%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	15.092	15.458	-2%	15.092	15.458	-2%
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	2.853	1.402	103%	2.853	1.402	103%
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	7.067	6.058	17%	7.067	6.058	17%
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	3.729	7.311	-49%	3.729	7.311	-49%
Kısa Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları	1.443	687	110%	1.443	687	110%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.993	3.844	-48%	1.993	3.844	-48%
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	203	2.382	-91%	203	2.382	-91%
Uzun Vadeli Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Diğer Uzun Vadeli Borçlar	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Uzun Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları	1.791	1.461	23%	1.791	1.461	23%
Özsermaye	76.167	51.699	47%	76.167	51.699	47%
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	76.167	51.699	47%	76.167	51.699	47%
Sermaye	4.862	4.862	0%	4.862	4.862	0%
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Emisyon Primi	2	2	32%	2	2	32%
Yeniden Değerleme Fonu	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	45.519	27.136	68%	45.519	27.136	68%
Dönem Net Kar/Zararı	2.194	3.617	-39%	2.194	3.617	-39%
Yedekler ve Diğer Sermaye Kalemleri	23.589	16.083	47%	23.589	16.083	47%
Azınlık Payları	0	0	a.d.	0	0	a.d.
TOPLAM ÖZ SERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER	93.252	71.000	31%	93.252	71.000	31%

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.

İfo 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