Finansal Değerlendirme Raporu

Oyak Çimento <OYAKC>

Çimento

OYAK Çimento (OYAKC)'da hedef fiyatımızı 35,80 TL olarak koruyor, endeks üstü getiri beklentimizi sürdürüyoruz.

OYAK Çimento, 2026 yılının üçüncü çeyreğinde yıllık bazda %11 azalışla 17,76 milyar TL satış geliri, %12 azalışla 5,41 milyar TL FAVÖK ve %32 azalışla 2,99 milyar TL net kar açıkladı. Piyasa medyan beklentileri 17,68 milyar TL satış geliri, 5,12 milyar TL FAVÖK ve 2,30 milyar TL net kar yönündeyken, kurum beklentilerimiz ise 16,72 milyar TL satış geliri, 4,68 milyar TL FAVÖK ve 2,17 milyar TL net kar yönündeydi.

Operasyonel tarafta yıllık bazdaki daralmaya karşın ikinci çeyreğe göre güçlü bir toparlanma görüldü. Satış gelirleri çeyreklik bazda %8 artarken FAVÖK %33, net kar ise %36 yükseldi. FAVÖK marjı 2Ç26'daki %24,7 seviyesinden %30,4'e çıkarak 5,7 puanlık belirgin bir iyileşme gösterdi. Brüt kar marjı da aynı dönemde 2,6 puan artışla %28,1'e, esas faaliyet kar marjı ise 6,7 puan artışla %23,5'e yükseldi.

Çimento operasyonları konsolide karlılığın ana taşıyıcısı olmaya devam etti. Üçüncü çeyrekte çimento satış hacmi bir önceki çeyreğe göre %6 artarken, hazır beton satış hacmi %3 geriledi. Çimento segmentinin FAVÖK marjı %42,4 gibi güçlü bir seviyede gerçekleşirken hazır beton segmentinde FAVÖK marjı yalnızca %3,0 oldu. Böylelikle deprem bölgesinde talebin normalleşmesi ve inşaat faaliyetlerindeki zayıflığın beton tarafında yarattığı baskı yüksek marjlı çimento operasyonlarının katkısıyla dengelenmiş oldu.

Sektör genelinde talep görünümü seçici kalmaya devam ediyor. Türk Çimento verilerine göre 2026 yılının ilk yedi ayında Türkiye çimento üretimi yıllık bazda yatay seyrederken, iç satışlar %3 ve ihracat %1 geriledi. Deprem bölgesindeki talep normalleşmesi ülke genelindeki zayıflığın temel nedenlerinden biri olurken, Marmara, Ege, Karadeniz ve İç Anadolu bölgelerinde talebin görece güçlü seyretmesi OYAK Çimento açısından destekleyici oldu. Şirket de özellikle Marmara ve Ege bölgelerindeki güçlü satış performansı, daha karlı ürün karması ve ılımlı fiyatlama ortamının üçüncü çeyrekteki toparlanmaya katkı sağladığını belirtiyor.

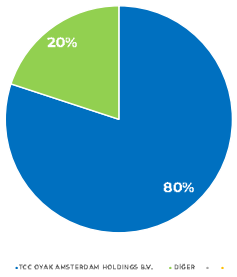
İhracat tarafında ise üçüncü çeyrekte daha zayıf bir görünüm mevcuttu. Hürmüz Boğazı çevresindeki gelişmelere bağlı olarak yükselen navlun maliyetleri nedeniyle ihracatın toplam net satış gelirleri içerisindeki payı üçüncü çeyrekte %8,5'e gerilerken, ilk dokuz ayda %9,3 seviyesinde gerçekleşti. Dolayısıyla coğrafi olarak güçlü yurt içi bölgeler ve ürün karması operasyonları desteklerken, yüksek lojistik maliyetlerinin ihracat tarafındaki katkıyı sınırladığı bir çeyreği geride bıraktık.

Net kar tarafında yıllık bazdaki gerilemede operasyonel karlılıktaki düşüşün yanı sıra artan vergi giderleri de etkili oldu. Şirket, geçtiğimiz yılın son çeyreğinde yasal finansal tablolarda enflasyon muhasebesi uygulamasına son verilmesinin dokuz aylık dönemde vergi giderlerini yükselttiğini belirtti. Buna rağmen üçüncü çeyrekte 2,99 milyar TL net kar ile piyasa beklentisinin belirgin üzerinde bir sonuç elde edilmesini pozitif buluyoruz.

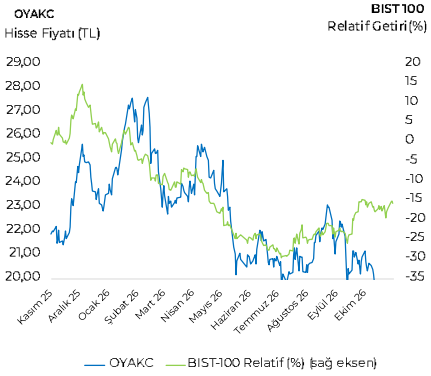
Bilanço tarafında şirketin 14 milyar TL net nakit pozisyonuna ulaşması finansalların güçlü unsurlarından biri oldu. Operasyonel nakit yaratımının güçlü seyretmesi ve düşük finansal kaldıraç, şirketin devam eden enerji yatırımlarını ve sürdürülebilirlik odaklı dönüşümünü finanse etme kapasitesini destekliyor. Net nakit pozisyonunun özellikle yüksek faiz ortamında finansman giderlerini sınırlaması ve faiz geliri yaratması açısından değerli olduğunu düşünüyoruz.

Enerji maliyetlerinin azaltılmasına yönelik yatırımlar da operasyonel karlılığı desteklemeye başladı. 115 MW kapasiteli Beypazarı GES, Nisan ayında tam kapasiteyle devreye alınırken 30 Eylül itibarıyla yaklaşık 112 bin MWh elektrik üretti. Yatırımla birlikte şirketin toplam enerji tüketiminde yenilenebilir enerjinin payının %25'e ulaşması hedefleniyor. Ayrıca ilk dokuz ayda alternatif yakıt kullanım oranı Türkiye ortalamasının üzerinde %28,2 seviyesinde gerçekleşti. Bu yatırımların enerji fiyatlarındaki oynaklığa karşı doğal koruma sağlayarak orta vadede marj görünümünü desteklemesini bekliyoruz.

Hisse Kodu	**OYAKC**
Şirket Pazarı	Yıldız Pazar
Hedef Fiyat (TL)	**35,80**
Hedef Getiri	**85,2%**
Hisse Fiyatı (TL)	19,33
S1Y En Yüksek	28,56
S1Y En Düşük	17,59
Hisse Adedi (mn)	4.862
HAO	19%
Piyasa Değeri (TL mn)	93.976
Piyasa Değeri (USD mn)	1.882
Finansal Borç (TL mn)	1.823
Finansal Borç (USD mn)	37
3A OİH (USD mn)	6,68
3A OİH/HA Piyasa Değ.	1,87%
F / K	
Güncel	20,34
6 Aylık Ortalama	16,65
1 Yıllık Ortalama	14,74
PD/DD	
Güncel	1,13
6 Aylık Ortalama	1,64
1 Yıllık Ortalama	1,79



OYAKC (mn TL)	2025	9A25	9A26
Net Satışlar	56.503	69.016	50.252
FAVÖK	18.210	13.678	11.820
Net Kar	10.894	9.447	5.305
Özkaynaklar	78.260	76.564	83.431



Finansal Değerlendirme Raporu

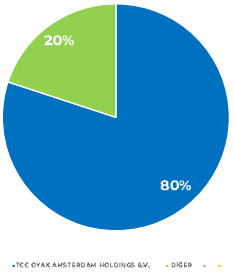
Oyak Çimento <OYAKC>

Çimento

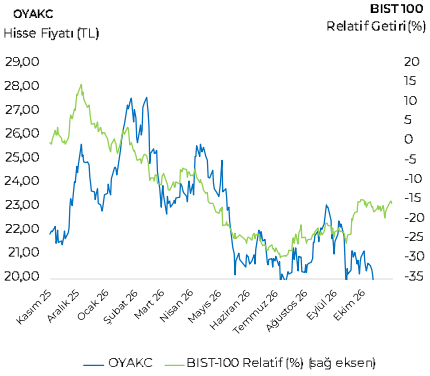
Şirketin karbon nötr dönüşümü kapsamında toplam 13,5 MW kapasiteli atık ısı geri kazanım yatırımları da devam ediyor. OYAK Çimento uzun vadede yenilenebilir enerjinin toplam enerji tüketimindeki payını %70'e çıkarmayı hedefliyor. Operasyonel yapılanma tarafında ise hazır beton ve agrega faaliyetlerinin yeniden organize edilmesi dikkat çekiyor. Şirketin bu faaliyetleri 1 Ekim 2026 itibarıyla CIMPOR Yapı Malzemeleri A.Ş. ve bağlı ortaklıkları altında yürütülmeye başlandı.

Genel olarak değerlendirdiğimizde ciro, FAVÖK ve özellikle net karın piyasa beklentilerini aşmasını, ikinci çeyreğe göre belirgin operasyonel toparlanmayı, çimento segmentindeki %42,4 FAVÖK marjını ve 14 milyar TL seviyesindeki güçlü net nakit pozisyonunu olumlu buluyoruz. Yıllık bazda ciro ve FAVÖK'teki daralma, hazır beton operasyonlarındaki zayıflık ve yüksek navlun maliyetlerinin ihracatı sınırlaması sonuçların zayıf tarafları olarak öne çıkıyor. Bununla birlikte güçlü beklenti aşımı, çeyreklik marj toparlanması ve enerji yatırımlarının maliyet tabanına artan katkısını dikkate alarak 3Ç26 sonuçlarının hisse performansı üzerinde **sınırlı pozitif** etki yaratmasını bekliyoruz.

Hisse Kodu	**OYAKC**
Şirket Pazarı	Yıldız Pazar
Hedef Fiyat (TL)	**35,80**
Hedef Getiri	**85,2%**
Hisse Fiyatı (TL)	19,33
S1Y En Yüksek	28,56
S1Y En Düşük	17,59
Hisse Adedi (mn)	4.862
HAO	19%
Piyasa Değeri (TL mn)	93.976
Piyasa Değeri (USD mn)	1.882
Finansal Borç (TL mn)	1.823
Finansal Borç (USD mn)	37
3A OİH (USD mn)	6,68
3A OİH/HA Piyasa Değ.	1,87%
F / K	
Güncel	20,34
6 Aylık Ortalama	16,65
1 Yıllık Ortalama	14,74
PD/DD	
Güncel	1,13
6 Aylık Ortalama	1,64
1 Yıllık Ortalama	1,79



OYAKC (mn TL)	2025	9A25	9A26
Net Satışlar	56.503	69.016	50.252
FAVÖK	18.210	13.678	11.820
Net Kar	10.894	9.447	5.305
Özkaynaklar	78.260	76.564	83.431



Finansal Değerlendirme Raporu

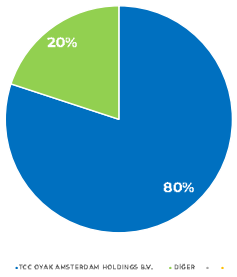
Oyak Çimento <OYAKC>

Çimento

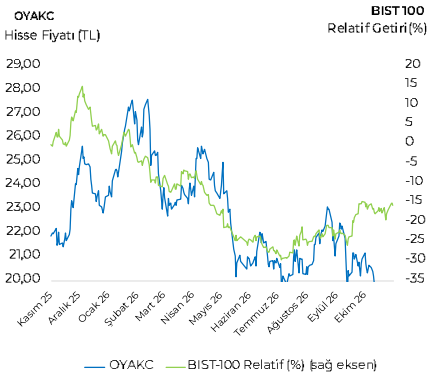
GELİR TABLOSU	2026/3Q	2025/3Q	Değişim (%)	2026/9M	2025/9M	Değişim (%)
Satış Gelirleri (net)	**17.763**	**19.982**	**-11%**	**46.327**	**52.577**	**-12%**
Satışların Maliyeti (-)	-12.774	-13.988	-9%	-34.553	-38.611	-11%
Hizmet Gelirleri (net)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Esas Faaliyetlerden Gelirler/faiz+temettü+kira (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	**4.990**	**5.993**	**-17%**	**11.774**	**13.966**	**-16%**
Faaliyet Giderleri (-)	-1.134	-1.141	-1%	-3.629	-3.520	3%
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	**3.856**	**4.852**	**-21%**	**8.145**	**10.446**	**-22%**
Diğer Gelir ve Giderler (Net)	325	166	96%	563	413	36%
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Finansman Giderleri (-)	-172	285	a.d.	-411	-891	-54%
Net Parasal Pozisyon Kar/Zararı	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	202	517	-61%	589	1.510	-61%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	**4.211**	**5.820**	**-28%**	**8.886**	**11.478**	**-23%**
Vergiler	-1.223	-1.416	-14%	-3.582	-2.030	76%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	**2.988**	**4.403**	**-32%**	**5.305**	**9.447**	**-44%**
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
DÖNEM KARI (ZARARI)	**2.988**	**4.403**	**-32%**	**5.305**	**9.447**	**-44%**
Azınlık Payları	0	0	a.d.	0	0	a.d.
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	**2.988**	**4.403**	**-32%**	**5.305**	**9.447**	**-44%**

BİLANÇO	2026/3Q	2025/3Q	Değişim (%)	2026/9M	2026/9M	Değişim (%)
Cari/Dönen Varlıklar	**41.490**	**35.107**	**18%**	**41.490**	**35.107**	**18%**
Hazır Değerler	10.044	13.926	-28%	10.044	13.926	-28%
Menkul Kıymetler (net)	5.407	2.072	161%	5.407	2.072	161%
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	13.700	10.575	30%	13.700	10.575	30%
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	552	264	109%	552	264	109%
Stoklar	10.629	7.868	35%	10.629	7.868	35%
Diğer Dönen Varlıklar	1.158	402	188%	1.158	402	188%
Cari Olmayan/Duran Varlıklar	**59.467**	**44.930**	**32%**	**59.467**	**44.930**	**32%**
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	59	7	708%	59	7	708%
Finansal Duran Varlıklar	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Maddi Duran Varlıklar	47.520	33.224	43%	47.520	33.224	43%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	9.448	7.051	34%	9.448	7.051	34%
Diğer Duran Varlıklar	2.440	4.648	-48%	2.440	4.648	-48%
TOPLAM VARLIKLAR	**100.957**	**80.037**	**26%**	**100.957**	**80.037**	**26%**
Kısa Vadeli Yükümlülükler	**15.377**	**18.149**	**-15%**	**15.377**	**18.149**	**-15%**
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	1.576	2.644	-40%	1.576	2.644	-40%
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	7.955	6.928	15%	7.955	6.928	15%
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	4.015	7.579	-47%	4.015	7.579	-47%
Kısa Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları	1.831	997	84%	1.831	997	84%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	**2.149**	**2.871**	**-25%**	**2.149**	**2.871**	**-25%**
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	247	1.320	-81%	247	1.320	-81%
Uzun Vadeli Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Diğer Uzun Vadeli Borçlar	61	0	a.d.	61	0	a.d.
Uzun Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları	1.841	1.551	19%	1.841	1.551	19%
Özsermaye	**83.431**	**59.017**	**41%**	**83.431**	**59.017**	**41%**
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	**83.431**	**59.017**	**41%**	**83.431**	**59.017**	**41%**
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	30%	2	2	30%
Yeniden Değerleme Fonu	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	48.054	29.172	65%	48.054	29.172	65%
Dönem Net Kar/Zararı	5.305	7.282	-27%	5.305	7.282	-27%
Yedekler ve Diğer Sermaye Kalemleri	25.209	17.699	42%	25.209	17.699	42%
Azınlık Payları	0	0	a.d.	0	0	a.d.
TOPLAM ÖZ SERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER	**100.957**	**80.037**	**26%**	**100.957**	**80.037**	**26%**

Hisse Kodu	**OYAKC**
Şirket Pazarı	Yıldız Pazar
Hedef Fiyat (TL)	**35,80**
Hedef Getiri	**85,2%**
Hisse Fiyatı (TL)	19,33
S1Y En Yüksek	28,56
S1Y En Düşük	17,59
Hisse Adedi (mn)	4.862
HAO	19%
Piyasa Değeri (TL mn)	93.976
Piyasa Değeri (USD mn)	1.882
Finansal Borç (TL mn)	1.823
Finansal Borç (USD mn)	37
3AOİH (USD mn)	6,68
3AOİH/HA Piyasa Değ.	1,87%
F / K	
Güncel	20,34
6 Aylık Ortalama	16,65
1 Yıllık Ortalama	14,74
PD/DD	
Güncel	1,13
6 Aylık Ortalama	1,64
1 Yıllık Ortalama	1,79



OYAKC (mn TL)	2025	9A25	9A26
Net Satışlar	56.503	69.016	50.252
FAVÖK	18.210	13.678	11.820
Net Kar	10.894	9.447	5.305
Özkaynaklar	78.260	76.564	83.431



Çekince Metni

İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Barbaros Mah., Ihlamur 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.