CIMSA 3Ç26 Finansal Sonuç Değerlendirmesi

Model Portföyümüzde yer alan CIMSA için 12 aylık hedef fiyatımızı 74.40 TL , tavsiyemizi ise "AL" olarak sürdürüyoruz.

Yurt içinde keskin düşüşler sürerken, uluslararası satışlar destekleyici olmaya devam ediyor… Çimsa, yılın üçüncü çeyreğinde 14.978 milyon TL olan kurum ve 14,932 olan piyasa beklentisinin hafif altında, 14.917 milyon TL net satış geliri açıkladı. Böylelikle hasılat geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla %2, çeyreklik bazda ise %15 artışa işaret etti. 3Ç26'da yurt içi satışlar %10,9 azalırken, uluslararası satışlar %13,3 artış gösterdi. Uluslararası satışlarda ABD'de yer alan gri çimento öğütme tesisi ile artan beyaz çimento satışları belirleyici oldu.

Satışların maliyeti yıllık bazda %3, çeyreklik bazda ise %14 artış gösterdi. Yıllık bazda maliyet artışının hasılat büyümesini aşmasıyla brüt kar %1 azaldı. Satışların maliyetindeki artışta, jeopolitik gerginliklerden dolayı yükselen petrokok fiyatları etkili oldu. Ayrıca faaliyet giderleri de yıllık bazda %20 artarak, esas faaliyet karında %13'lük bir daralmaya yol açtı.

Öte yandan alternatif yakıt kullanımı, maliyet artışlarına karşı dengeleyici olmaya devam etti. 9 aylık dönemde alternatif yakıt kullanım oranı yurt içinde %23, Bunol tesisinde %30, Mannok tesisinde ise %78 seviyesinde gerçekleşti.

FAVÖK beklentilerın hafif altında kaldı… Şirket, yılın üçüncü çeyreğinde beklentilerin hafif altında 3.030 milyon TL FAVÖK elde etti. Kurum olarak beklentimiz 3.093 milyon TL, piyasa beklentileri ise 3.041 milyon TL seviyesindeydi. FAVÖK, yıllık bazda esas faaliyet karının %13'lük düşüşe karşın amortismandaki %18'lik artışın desteğiyle %1,7'lik sınırlı bir daralma gösterdi. Çeyreklik bazda ise %16 artış takip edildi. Diğer yandan FAVÖK marjı ise bir önceki çeyreğe göre 0,2 puan artışla %20,3 seviyesine yükseldi. Kuveyt Türk Yatırım Araştırma olarak FAVÖK marjı beklentimiz %20,6 seviyesinde bulunuyordu.

Yatırım harcamaları tarafında ise Cap-ex/net satışlar oranı büyük montanlı projelerin tamamlanması sayesinde, %5,7 seviyesinde gerçekleşti.

Net karda güçlü performans… Çimsa, üçüncü çeyrekte (azınlık payları hariç) 1,773 milyon TL konsolide net kar elde etti. Net kar yıllık bazda %8, çeyreklik bazda ise %33 artışla güçlü bir performans sergilerken; kurum beklentimiz olan 1.683 milyon TL ve piyasa konsensüsü olan 1.713 milyon TL seviyelerinin üzerinde gerçekleşti. Vergi giderleri bu çeyrekte bir miktar azalarak, net kar tarafında destekleyici bir görünüm çizdi. Net borç ise bir önceki çeyreğe oranla %2 azalarak 25.835 milyon TL oldu.

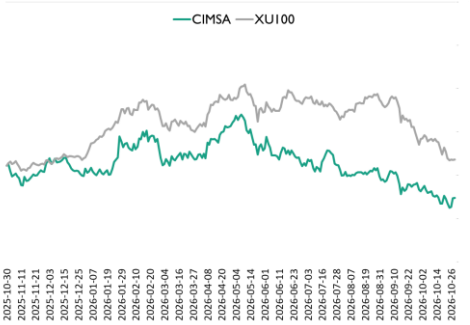
Çimsa'yı sektörü içerisinde pozitif ayrıştırmaya devam ediyoruz... Çimsa, yükselen enerji maliyetlerinden bir miktar etkilenmesine karşın, yüksek alternatif yakıt kullanımı ile jeopolitik gerginliklere karşı rakiplerine kıyasla daha dirençli bir görünüm ortaya koymaya devam ediyor. Bununla birlikte yurt içi satışlarda daralma gözlenirken, şirketin uluslararası satışlarındaki pozitif ivme, yurt içindeki düşük talep ortamına karşı dengeleyici oluyor. Dolayısıyla Çimsa'yı Kuveyt Türk Yatırım Araştırma olarak temel anlamda beğenmeye devam ediyoruz.

"AL"
Hedef Fiyat: 74.40 TL

12 Aylık Getiri Potansiyeli %91

Piyasa Bilgileri	
Bloomberg Kodu	CIMSA TI
Kapanış (TL/Hisse)	38.96
Piyasa Değeri (milyon TL)	36.840
Piyasa Değeri (milyon avro)	661
Firma Değeri (milyon avro)	1.126
Sermaye (milyon TL)	945.6
Halka Açıklık Oranı (%)	36.00

Tahminler, mn TL	2025	2026T	2027T
Net Satış Gelirleri	45.907	60.842	67.914
Büyüme (%)	24.6%	32.5%	11.6%
FAVÖK	8.238	11.373	13.862
Büyüme (%)	24.0%	38.1%	21.9%
Net Kar	3.102	5.586	6.452
Büyüme (%)	-12.0%	80.1%	15.5%
Karlılık (%)			
FAVÖK Marjı	17.9%	18.7%	20.4%
Net Kar Marjı	6.8%	9.2%	9.5%
Borçluluk			
Net Borç	19.482	26.640	27.724
Net Borç / FAVÖK	2.9x	2.3x	2.0x
Değerleme Çarpanları			
F/K	16.26	6.60	5.71
FD/FAVÖK	8.49	5.51	4.52

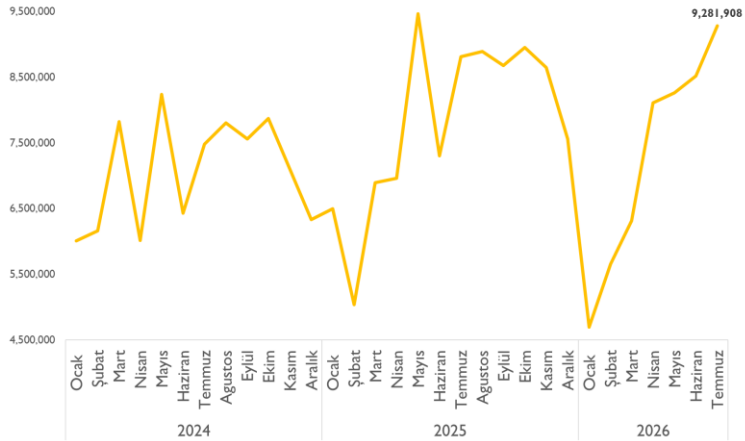


Dr. Kutay Gözgör
kutay.gozgor@kuveytturkyatirim.com.tr

Ali Osman Okut
ali.okut@kuveytturkyatirim.com.tr

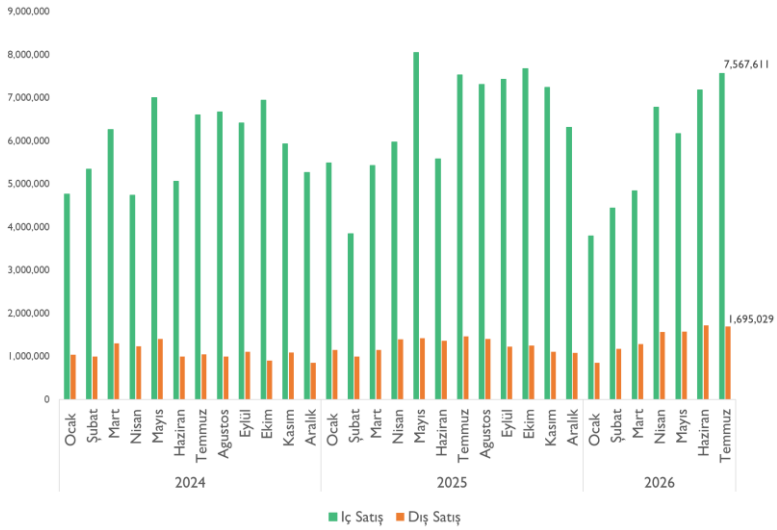
Grafikler

Grafik 1: Yurt İçi Çimento Üretimi (Ton)



Kaynak: TÜRKÇİMENTO, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma

Grafik 2: Çimento Satışları (Ton)



Kaynak: TÜRKÇİMENTO, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma

Tablo 1: Yurt İçi Çimento Satışları Bölgesel Kırılım (Ton)

	Marmara	Ege	Akdeniz	Karadeniz	İç Anadolu	Doğu Anadolu	G.Doğu Anadolu	TOPLAM
Ocak	1,562,558	559,272	968,540	468,769	791,195	70,445	227,757	**4,648,536**
Y/y (%)	2.51	-7.74	-49.00	-14.88	-17.95	-79.62	-69.52	**-29.96**
Şubat	1,557,505	571,002	1,206,839	610,509	948,065	239,008	478,498	**5,611,426**
Y/y (%)	40.92	-3.74	-22.12	115.98	55.12	15.86	-3.12	**15.89**
Mart	1,670,837	707,663	1,244,433	642,324	1,080,079	293,632	486,915	**6,125,883**
Y/y (%)	12.55	12.29	-34.14	15.55	10.40	-23.84	-25.27	**-6.84**
Nisan	2,177,345	768,063	1,728,623	846,739	1,559,757	607,542	652,909	**8,340,978**
Y/y (%)	44.27	14.59	-15.19	31.35	40.45	-10.26	-8.95	**13.22**
Mayıs	1,797,922	738,429	1,766,437	715,975	1,298,357	761,073	659,214	**7,737,407**
Y/y (%)	-10.61	-3.73	-20.75	-22.57	-20.74	-25.24	-25.38	**-18.31**
Haziran	2,234,546	651,386	1,816,147	943,907	1,639,307	950,712	669,996	**8,906,001**
Y/y (%)	63.43	21.26	6.99	30.99	39.69	17.41	5.21	**28.28**
Temmuz	2,310,299	659,192	2,005,131	998,397	1,576,968	1,002,835	709,818	**9,262,640**
Y/y (%)	25.61	4.81	-9.74	12.09	-0.63	1.65	-15.06	**3.04**

Kaynak: TÜRKÇİMENTO, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma

Özet Finansal Görünüm

Gelir Tablosu (milyon TL)	3Ç26	3Ç25	ç/ç (%)	2Ç26	y/y (%)	9A26	9A25	y/y (%)
Net Satışlar	**14,917**	**14,582**	**2**	**13,000**	**15**	**41,781**	**42,943**	**-3**
Satışların Maliyeti (-)	11,793	11,431	3	10,318	14	33,940	34,556	-2
Brüt Kar/Zarar	**3,124**	**3,151**	**-1**	**2,682**	**16**	**7,842**	**8,386**	**-6**
Faaliyet Giderleri (-)	1,389	1,162	20	1,234	13	4,223	4,184	1
Esas Faaliyet Karı	**1,735**	**1,989**	**-13**	**1,447**	**20**	**3,618**	**4,202**	**-14**
Amortisman	1,296	1,094	18	1,172	11	3,838	3,328	15
FAVÖK	**3,030**	**3,083**	**-2**	**2,619**	**16**	**7,457**	**7,530**	**-1**
Diğ. Gelir/Gider (net)	481	98	389	186	158	758	564	35
Yat. Fal. Gel. (net)	80	-338	a.d.	107	-26	92	-1,059	a.d.
Finansal Gelir/Gider (net)	105	523	-80	147	-29	1,344	731	84
Parasal Kazanç (Kayıp)	527	1,098	-52	650	-19	2,613	2,378	10
Vergi Öncesi Kar/Zarar	**2,400**	**2,272**	**6**	**1,888**	**27**	**5,812**	**4,438**	**31**
Vergi	-184	-344	a.d.	-304	a.d.	-1,128	-837	a.d.
Kont. Gücü Olmayan Paylar	444	282	58	254	75	785	554	42
Ana Ortaklık Net Kar	**1,773**	**1,646**	**8**	**1,329**	**33**	**3,900**	**3,047**	**28**

Karlılık	3Ç26	3Ç25	ç/ç (%)	2Ç26	y/y (%)	9A26	9A25	y/y (%)
Brüt Kar Marjı	20.9%	21.6%	-0.7bps	20.6%	0.3bps	18.8%	19.5%	-0.8bps
Esas Faaliyet Kar Marjı	11.6%	13.6%	-2.0bps	11.1%	0.5bps	9%	10%	-1.1bps
FAVÖK Marjı	**20.3%**	**21.1%**	**-0.8bps**	**20.1%**	**0.2bps**	**17.8%**	**17.5%**	**0.3bps**
Vergi Oranı	-7.6%	-15.2%	a.d.	-16.1%	a.d.	-19%	-19%	a.d.
Net Kar Marjı	11.88%	11.3%	0.6bps	10.2%	1.7bps	9.3%	7%	2.2bps
***Net Borç**	**25,835**	**21,273**	**21**	**26,254**	**-2**	**25,835**	**21,273**	**21**
Net Borç (default)	25,835	21,273	21	26,254	-2	25,835	21,273	21
Net Borç/FAVÖK	2.57	2.37	19.7bps	2.27	29.6bps	2.57	2.37	19.7bps

Nakit Akım Tablosu	3Ç26	3Ç25	ç/ç (%)	2Ç26	y/y (%)	9A26	9A25	y/y (%)
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	2,384	3,930	-39	1,877	27	704	4,495	-84
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-898	-1,467	a.d.	-2,409	a.d.	-4,216	-6,148	a.d.
Serbest Nakit Akımı	**1,486**	**2,463**	**-40**	**-532**	**a.d.**	**-3,512**	**-1,652**	a.d.
Gelirlere Oranı (%)	10.0%	16.9%	-6.9bps	-4%	a.d.	-8.4%	-3.8%	a.d.
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	1,158	-2,340	a.d.	-14	a.d.	360	-2,872	a.d.
Yabancı Para Çevrim Farkı Etkisi	205	213	-4	183	12	457	1,864	-76
Net Nakit Değişimi	**2,849**	**335**	**749**	**-362**	**a.d.**	**-2,695**	**-2,660**	**a.d.**

* Pozitif rakam net borç, negatif rakam ise net nakit pozisyonunu ifade etmektedir.

** a.d. = Anlamlı Değil

Kuveyt Türk Yatırım Araştırma Ekibi

Dr. Kutay Gözgör
ARAŞTIRMA
DİREKTÖRÜ

Ubeyde Safvan Erbaş
Yönetmen
Teknik Analist

Muhammet Çakmak
Yönetmen
Havacılık, Sağlık, Bilişim, GYO

Eren Bozdoğan
Yönetmen
Perakende, Sanayi, Savunma

Furkan Ataş
UZMAN YARDIMCISI

Ali Osman Okut
UZMAN YARDIMCISI
Çimento

Uğur Kara
UZMAN YARDIMCISI

İletişim ve Haberleşme için:

arastirma@kuveytturkyatirim.com.tr

Yasal Uyarı

Bu raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Kuveyt Türk Yatırım") tarafından genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir, herhangi bir yatırım aracının alım ya da satımı için öneri niteliğinde yorumlanmamalıdır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak mali durumunuz, risk ve getiri beklentileriniz ile uyumlu olmayan yatırım kararları vermeniz beklentilerinize uygun olmayan sonuçlar doğurabilir. Burada yapılan analizlere dayanarak yapılan yatırımlar zararla da sonuçlanabilir. Bu rapora dayanarak yapılan herhangi bir yatırımın sonucu Müşteri'ye aittir. Bu sonuçlardan dolayı Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu raporda yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olmakla birlikte kesinlikleri ve doğrulukları garanti edilmemektedir. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmamasından, kullanılan kaynaklardaki hata ve eksik bilgilerden dolayı doğabilecek zararlar konusunda Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları herhangi bir sorumluluk kabul etmez. Raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım'ın yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişiler ile paylaşılamaz.