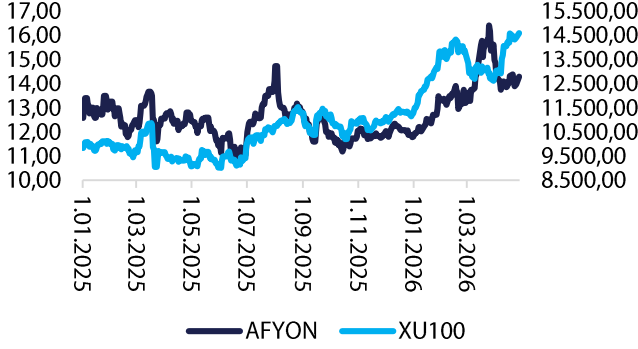


Son Fiyat	14,29
Piyasa Değeri (mln TL)	5.716
Piyasa Değeri (mln \$)	127
F/K	109,43
FD/FAVÖK	4,94
PD/DD	0,75
Hisse Sayısı (mln lot)	400
FDPO (%)	48,97
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	105

Afyon Çimento – AFYON - Olumsuz

Sektör için zayıf geçen çeyrekte yurtdışı katkısı

Afyon Çimento, 2026 1.çeyrekte 926 milyon TL hasılat, 258 milyon TL FAVÖK ve ertelenmiş vergi gideri hariç 70 milyon TL net kar ile tahminlerimize paralel sonuçlar paylaştı. (Piyasa Beklentisi:Yok/Pusula Yatırım:808 milyon TL hasılat, 272 milyon TL FAVÖK, 69 milyon TL net kar)



ORTAKLIK YAPISI	%
CIMSA	51
Diğer	49

AFYON	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	2,22	-6,98	11,65
Getiri (\$)	2,12	-8,17	-4,84
Getiri (XU100-Rölatif)	0,93	-21,91	-43,07

Çeyreklik	2025/12	2026/03
Yıllık	2025/03	2026/03
Brüt Kar Marjı (Y%)	27,52	20,12
Brüt Kar Marjı (Ç%)	19,17	17,47
FAVÖK Marjı (Y%)	34,63	25,10
FAVÖK Marjı (Ç%)	29,31	27,88
Net Kar Marjı (Y%)	15,24	1,34
Net Kar Marjı (Ç%)	13,76	-7,92
Net Borç (mln TL)	-975,87	-884,83
İşletme Sermayesi (mln TL)	125,49	329,46
Cari Oran	2,08	1,81
Serbest Nakit Akımı (mln TL)	620,82	241,50
Net Finansman		
Gideri/Satışlar	-16,32	-7,86
Brüt Kar Büyüme (Y%)	-10,92	-24,60
Brüt Kar Büyüme (Ç%)	185,19	-24,60
FAVÖK Büyüme (Y%)	39,82	-35,58
FAVÖK Büyüme (Ç%)	-9,17	-17,54
Net Kar Büyüme (Y%)	-54,09	-92,18
Net Kar Büyüme (Ç%)	-44,13	0,00

Sektör için ilk çeyrek açıkça zayıf geçti dedik. Çimento sektörü iç tarafta ilk çeyrekte hem deprem bölgesinin yüksek baz etkisi hem de ortalamalar üzerinde süregelen yağış ve soğuk hava koşulları kaynaklı duraksayan inşaat faaliyetleri kaynaklı zayıf bir çerçeve geçirdi. Detaylandırmak gerekirse yalnızca Ocak ayında TÜRKÇİMENTO tarafından yayımlanan sektör verilerine göre, 2026 yılı Ocak ayında klinker üretiminde önceki yıla kıyasla %7 artış ile toplam 6,7 milyon tonluk bir üretim kaydedilmiştir. Aynı dönemde çimento üretiminde geçen yıla kıyasla %27,7 düşüş yaşanmıştır ve yaklaşık 4,6 milyon ton çimento üretimi gerçekleşmiştir. 2026 yılı Ocak ayında önceki yıla göre iç satışlar %30,8 düşüş ile toplam 3,7 milyon ton olarak gerçekleşmiştir. 2026 yılı Ocak ayında 2025 yılının aynı dönemine göre çimento ihracatı %25,6 azalarak 0,8 milyon ton olarak gerçekleşmiştir. Aynı dönemde klinker ihracatı ise %57 azalarak toplam 0,2 milyon ton olarak kaydedilmiştir. Şirketlerle yaptığımız görüşmelerde Şubat ve Mart aylarının da zayıf geçtiğini değerlendiriyoruz. Nisan ayında da benzer görünüm sürüyor.

Gelirleri destekleyen unsur yurtdışı oldu. Şirketin ilk çeyrekte gelirleri %3 artışla 926 milyon TL olurken iç satışlar %3,57 daralma ile 832 milyon TL'ye gerilerken yurtdışı tarafı daralmayı kompanse edecek şekilde yaklaşık 2,5 kat artışla 94,35 milyon TL oldu. Bu çeyrekte geçtiğimiz 4.çeyrekte satın alınan Kratos'un gelir katkısı olmadığını da hatırlatmakta fayda var. Önümüzdeki çeyrelerde etkilerini yakından takip ediyor olacağız.

Operasyonel karlılık açıkça baskılandı. Artan maliyetlerle birlikte FAVÖK ilk çeyrekte %18 daralma ile 258 milyon TL'ye geriledi. Marj tarafında ise çeyrekte çeyreğe toparlanma var olsa da yıllık 699 baz puan daralma ile %27,88'e geriledi. Şirket önümüzdeki dönemde hem Kratos kompozisyonu hem de güncel konjonktür ile %32'ye doğru yönelen marjları gözlemlemeyi bekliyoruz.

Kratos nakit akımına etki etti. Satın alımın çıkışlarının ardından amortisman ve itfa etkileri serbest nakit akımına yansıdı. Bu çerçeveye rağmen pozitif tarafta kalmasını önemsiyoruz.

AFYON nezdinde finansalları ertelenmiş vergi gideri etkisi kaynaklı kısa vadede olumsuz buluyoruz. Hızlı büyüyen yurt dışı tarafı, Kratos potansiyelini de dikkate almanın yanı sıra 2.çeyreğin düşük baz etkisi ile tekrardan eğer konjonktür iyileşirse sektörden pozitif ayrışma potansiyeli daha fazla artmaktadır.

Kaynak: Finnet

YASAL UYARI—Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibariyle mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ÇEKİNCE—Bu rapor tarafımızca doğruluğu kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık ve zararlardan kurum çalışanları ile PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Bu rapordaki her türlü iç ce dış piyasa tablo grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.

T +90 (212) 370 0370

F +90 (212) 370 0371

arastirma@pusulayatirim.com.tr

Fulya Mah. Büyükdere Cad. Torun Center No: 74 A/53 34394
Şişli/İstanbul