

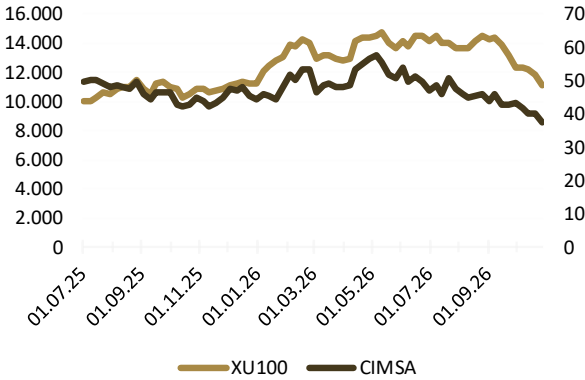
Hisse Bilgileri

Bloomberg / Bist Kodu	CIMSA:TI	CIMSA
Rapor Adı:	Finansal Değerlendirme	
Şirket Adı	Çimsa	
Hisse Sektör	Çimento, Beton	
Rapor Tarihi	27.10.2026	
Kapanış Fiyatı - TL	37,62	
Öneri	AL	
Hedef Fiyat - TL	65,50	
Önceki Hedef Fiyat - TL	65,60	
Getiri Potansiyeli - %	%74,11	

Piyasa Bilgileri

Piyasa Değeri - Milyon TL	35.573
Firma Değeri - Milyon TL	61.408
Hacim - Milyon TL	432
Halka Açıklık - %	36,00

Hisse ve Endeks Karşılaştırması



Finansal Bilgiler - Yıllık	2024/09	2025/09	2026/09
Hasılat - Milyon TL	24.646	42.943	41.781
Brüt Kâr - Milyon TL	5.846	8.386	7.842
FAVÖK - Milyon TL	5.196	7.530	7.457
Net Kâr - Milyon TL	3.976	3.047	3.900

Finansal Bilgiler - Çeyrek	2024/09	2025/09	2026/09
Hasılat - Milyon TL	7.902	14.582	14.917
Brüt Kâr - Milyon TL	2.363	3.151	3.124
FAVÖK - Milyon TL	2.287	3.201	3.165
Net Kâr - Milyon TL	1.551	1.646	1.773

Çarpanlar	2024/09	2025/09	2026/09
F/K (x)	5,71	17,20	9,97
FD/FAVÖK (x)	5,14	7,32	7,99

CIMSA – Finansal Değerlendirme Notu

Çimsa, 3Ç26'da 14.917 mn TL net satış, 3.030 mn TL FAVÖK ve 1.773 mn TL ana ortaklık net kârı açıkladı. Yıllık bazda ciro reel olarak %2,3, ana ortaklık net kârı ise %7,7 artarken FAVÖK %1,7 geriledi. Brüt kâr marjı %21,6'dan %20,9'a, FAVÖK marjı %21,1'den %20,3'e düştü. Konsolide net kâr marjı ise %13,2'den %14,9'a yükseldi. Dokuz aylık FAVÖK marjı, yıllık 30 baz puan artışla %17,8 oldu.

Olumlu Gördüğümüz Noktalar

Yurt dışı büyüme, iç pazardaki daralmayı telafi ediyor. Uluslararası satış hacmi 3Ç26'da %13,3, dokuz aylık dönemde ise %10,6 arttı. Yurt içi satış hacmindeki %10,9'luk daralmaya rağmen, çeyreklik konsolide satış hacmi yıllık %1,0 büyüdü. Büyümenin ana kaynakları, Ekim 2025'te devreye giren 600 bin ton kapasiteli ABD gri çimento öğütme tesisi ve beyaz çimento satışları oldu. Şirket, fiyatlama ortamının da olumlu seyrettiğini belirtti.

Katma değerli ürünlerde kapasite artışı sağlandı. Mersin'deki yeni CAC fırını 14 Temmuz'da devreye alınırken kalsiyum alüminat klinker kapasitesi %50 artışla 131 bin tondan 197 bin tona yükseldi. Eskişehir atık ısı santrali ise 30 Haziran'da devreye girdi. Mannok'un kalan payları mayıs ayında 1.088 mn TL'ye satın alınarak şirketteki ortaklık payı %100'e çıkarıldı.

Alternatif yakıt kullanımı, maliyet baskısını sınırlıyor. Dokuz aylık dönemde alternatif yakıt kullanım oranı Türkiye'de %23, Buñol'da %30 ve Mannok'ta %78 olarak gerçekleşti. Alternatif yakıt kullanımı, petrokok fiyatlarındaki yükselişe rağmen dokuz aylık FAVÖK marjının korunmasını destekledi.

Finansman ve vergi yükü hafifledi. Net finansman gideri %27 azalarak 575 mn TL'den 422 mn TL'ye geriledi. 298/Ç kapsamındaki yeniden değerlendirme ve kurumlar vergisi indiriminin etkisiyle 3Ç26'da 152 mn TL ertelenmiş vergi geliri kaydedilirken net vergi gideri 161 mn TL azaldı.

Olumsuz Gördüğümüz Noktalar

Net kârdaki artış, operasyonel performanstaki iyileşmeden kaynaklanmıyor. 3Ç26'da hazır beton tesisi satışından 470 mn TL tek seferlik kazanç elde edilirken SAHOL hisselerinin değerlemesinden 413 mn TL olumsuz etki oluştu. Şirketin açıkladığı düzeltilmiş net kâr, yıllık %0,8 azalışla 2.160 mn TL oldu.

İç pazardaki zayıflık, şirketin faaliyet bölgelerinde daha belirgin seyrediyor. Türkiye çimento tüketimi yılın ilk yedi ayında %2,7 azalırken Çimsa'nın faaliyet gösterdiği bölgelerde %15,8, deprem bölgesinde ise %29 daraldı. Şirketin yurt içi satış hacmi dokuz aylık dönemde %8,2 geriledi. Sektör genelinde klinker ihracatının %18,8 azalması da fazla kapasitenin fiyatlar üzerindeki baskısını artırma riski taşıyor.

Maliyet artışları marjları baskılıyor. Petrokok fiyatlarındaki yükselişin etkisiyle brüt kâr marjı yıllık 70 baz puan geriledi. Faaliyet giderleri %19,6 artarken genel yönetim giderleri 1.018 mn TL'den 1.233 mn TL'ye yükseldi. Amortisman giderleri ise %18,4 arttı.

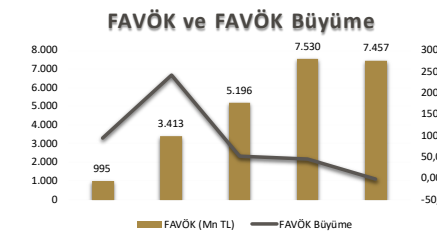
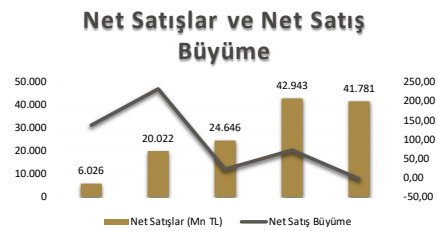
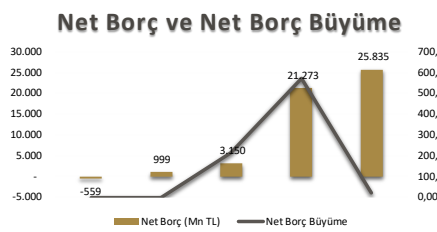
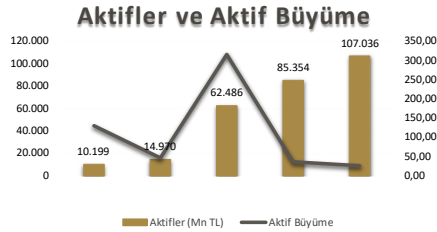
Genel Görüşümüz

Çimsa'nın 3Ç26 sonuçlarını nötr değerlendiriyoruz. Ana ortaklık net kârı beklentinin hafif üzerinde gerçekleşse de şirketin açıkladığı düzeltilmiş net kâr yataya yakın seyrederken FAVÖK geriledi. ABD gri çimento faaliyetleri, CAC kapasite artışı ve Mannok yurt dışı büyümeyi desteklerken iç pazardaki zayıflık ve petrokok maliyetleri marjlar üzerinde baskı oluşturuyor. Zayıf nakit yaratımı, 2,36x seviyesindeki net borç/FAVÖK oranı ve kısa vadeli likidite göstergelerindeki gerileme, önümüzdeki dönemde izlenmesi gereken başlıca unsurlar olarak öne çıkıyor.

Aktifler (Mn TL)	2026/03	2026/06	2025/09	2026/09	Değ.	Dikey
Dönen Varlıklar	22.471	23.984	21.537	28.241	31%	26%
Nakit Ve Nakit Benzerleri	5.136	4.805	5.400	7.575	40%	7%
Ticari Alacaklar	8.743	9.874	8.403	10.404	24%	10%
Stoklar	7.319	8.066	7.084	8.746	23%	8%
Duran Varlıklar	70.495	75.332	63.817	78.795	23%	74%
Finansal Yatırımlar	2722,657	2969,494	2661,499	2827,405	6%	3%
Maddi Duran Varlıklar	45.684	49.007	39.687	50.850	28%	48%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	19.096	20.298	17.649	21.367	21%	20%
Toplam Varlıklar (Aktifler)	92.967	99.316	85.354	107.036	25%	100%

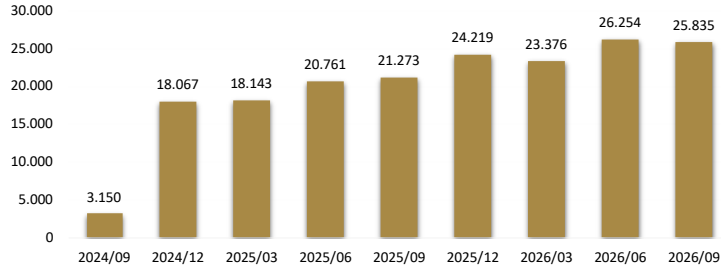
Pasifler (Mn TL)	2026/03	2026/06	2025/09	2026/09	Değ.	Dikey
Kısa Vadeli Yükümlülükler	23.291	27.299	18.224	31.599	73%	30%
Kısa Vadeli Borçlanmalar	3.961	3.735	4.036	7.137	77%	7%
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	5.330	6.407	2.388	6.575	175%	6%
Ticari Borçlar	7.266	10.342	6.528	10.352	59%	10%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	24.491	24.556	25.423	23.721	-7%	22%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	19.221	20.917	20.248	19.698	-3%	18%
Toplam Yükümlülükler	47.782	51.856	43.647	55.321	27%	52%
Toplam Özkaynaklar	34.761	37.400	32.054	40.763	27%	38%
Ödenmiş Sermaye	946	946	946	946	0%	1%
Geçmiş Yıl Karları ve Zararları	32.331	34.200	25.852	36.127	40%	34%
Net Dönem Karı veya Zararı	705	2.338	3.601	4.684	30%	4%
Toplam Kaynaklar (Pasifler)	92.967	99.316	85.354	107.036	25%	100%

Gelir Tablosu (Mn TL)	2026/03	2026/06	2025/09	2026/09	Değ.	Dikey
Net Satışlar	11.632	25.447	42.943	41.781	-3%	100%
Satışların Maliyeti	9.962	20.979	34.556	33.940	-2%	81%
Brüt Kar (Zarar)	1.670	4.469	8.386	7.842	-6%	19%
Faaliyet Giderleri	1.355	2.684	4.184	4.223	1%	10%
Genel Yönetim Giderleri	1.191	2.355	3.705	3.719	0%	9%
Pazarlama Giderleri	145	296	450	458	2%	1%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	19,174	33,305	29,451	46,374	57%	0%
Net Esas Faaliyet Karı veya Zararı	315	1.784	4.202	3.618	-14%	9%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	367	721	1.819	1.474	-19%	4%
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	296	458	1.255	716	-43%	2%
Esas Faaliyet Karı veya Zararı	386	2.047	4.766	4.376	-8%	10%
FAVÖK (Faiz , Amortisman, Vergi Öncesi Kar)	1.470	4.192	7.530	7.457	-1%	18%
Finansman Gelirleri	253	353	674	587	-13%	1%
Finansman Giderleri	533	1.156	2.321	1.857	-20%	4%
Vergi Öncesi Kar Veya Zarar	1.256	3.232	4.438	5.812	31%	14%
Ana Ortaklık Dönem Karı veya Zararı	641	2.015	3.047	3.900	28%	9%

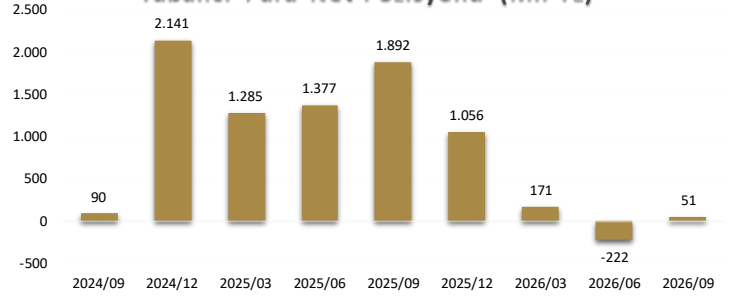


Finansal Oranlar	2026/03	2026/06	2025/09	2026/09
Likidite Oranları				
Nakit Oran	22,1	17,6	29,6	24,0
Cari Oran	1,0	0,9	1,2	0,9
Faaliyet Oranları				
Stok Devir Süresi (Gün)	72,0	78,4	54,3	81,9
Alacak Devir Süresi (Gün)	69,4	75,4	50,3	79,0
Ticari Borç Devir Süresi (Gün)	77,4	88,1	57,6	97,0
Nakit Döndürme Süresi (Gün)	64,0	65,6	47,0	63,9
Finansal Yapı Oranları				
Dönen Varlıklar / Aktifler	24,2	24,1	25,2	26,4
Duran Varlıklar / Aktifler	75,8	75,9	74,8	73,6
Toplam Borç / Aktifler	51,4	52,2	51,1	51,7
Toplam Borç / Özsermaye	137,5	138,7	136,2	135,7
Yabancı Para Net Pozisyonu (Mn TL)	170,6	-222,3	1.891,6	51,0
Yabancı Para Net Pozisyonu / FAVÖK	2,1	-2,7	21,0	0,6
Net Borç (Milyon TL)	23.376,1	26.253,9	21.272,6	25.835,2
Net Borç / FAVÖK (Yıllık)	2,7	2,9	2,2	3,1
İhracat Oranı (%)	71,9	69,7	64,3	69,5
Karlılık Oranları				
Aktif Karlılığı	0,7	2,1	3,8	3,8
Aktif Karlılığı (Yıllık)	3,6	3,9	3,2	3,8
Özsermaye Karlılığı	1,9	5,5	10,3	10,1
Özsermaye Karlılığı (Yıllık)	9,9	10,4	8,7	10,3
Esas Faaliyet Kar Marjı	2,7	7,0	9,8	8,7
Esas Faaliyet Kar Marjı (Yıllık)	8,6	8,4	8,4	7,8
FAVÖK Marjı	12,6	16,5	17,5	17,8
FAVÖK Marjı (Yıllık)	18,0	18,5	16,3	18,2
Net Kar Marjı	5,5	7,9	7,1	9,3
Net Kar Marjı (Yıllık)	7,4	8,5	4,7	8,8

Net Borç (Mn TL)



Yabancı Para Net Pozisyonu (Mn TL)



Değerleme Oranları

Karlılık Oranları

	Piyyasa Değeri (Mn TL)	Defter Değeri (TL)	PD/DD	F/K	FD/FAVÖK	FD/Net Satış	Esas Faaliyet Kar Marjı	FAVÖK Marjı	Net Kar Marjı	Özser. Karlılığı	Aktif Karlılık	FAVÖK Yıllık (Mn TL)	FAVÖK Çeyrek (Mn TL)	Net Kar Yıllık (Mn TL)	Net Kar Çeyrek (Mn TL)
CIMSA	35.573	40.763	0,87	9,00	7,52	1,37	8%	18%	9%	10%	4%	8.164	3.165	3.954	1.773
AFYON	4.296	8.688	0,49	45,77	2,58	0,71	16%	28%	2%	1%	1%	1.178	516	94	169
AKCNS	33.924	28.534	1,19	63,05	11,69	1,36	5%	12%	2%	2%	1%	2.941	374	538	251
ALBTN	4.960	2.528	1,96	44,72	13,32	2,29	7%	17%	5%	5%	3%	400	88	111	92
BASCM	5.775	8.136	0,71	44,93	5,84	0,50	5%	9%	1%	1%	1%	1.069	309	129	140
BOBET	5.434	7.180	0,76	0,00	7,15	0,55	-7%	8%	-8%	-12%	-6%	877	172	-889	-72
BSOKE	7.360	13.855	0,53	0,00	33,98	1,87	-8%	6%	-5%	-2%	-1%	300	222	-277	80
BTCIM	8.872	24.174	0,37	3.139,50	9,07	1,04	1%	12%	0%	0%	0%	1.559	624	3	-56
GOLTS	3.940	11.493	0,34	6,52	8,66	0,88	6%	10%	8%	6%	4%	737	95	604	243
KONYA	13.731	5.285	2,60	37,84	13,27	2,14	12%	16%	5%	7%	5%	1.082	417	363	112
LMKDC	10.189	8.414	1,21	6,66	3,25	1,16	30%	36%	19%	19%	15%	2.900	747	1.531	539
NUHCM	31.199	24.816	1,26	246,70	8,23	1,53	10%	19%	1%	1%	0%	3.211	1.228	126	514
OYAKC	90.573	76.167	1,19	14,66	5,82	1,52	19%	26%	12%	9%	7%	13.715	3.901	6.179	2.084
Çimento, Beton Ort.			1,00	17,91	7,99	1,33	10,54	19,00	2,23	3,79	2,84				
XU100			1,65	15,29	10,97	1,24	11,81	17,67	15,05	12,39	4,80				

Ahlatıcı Yatırım

Araştırma Departmanı

Tarafından Hazırlanmıştır.

GENEL MÜDÜRLÜK

İstanbul Genel Müdürlük Merkez Ofis
Yamanevler Mahallesi AhmetTevfikleriCaddesi
No:22-26 İç Kapı No:49 Ümraniye / İstanbul

ŞUBELERİMİZ

İstanbul Sarıyer Şube
SarıyerMahallesiMeserburnu Caddesi No: 25 Sarıyer / İSTANBUL

Çorum Şube
GülabbeyMahallesi,Eğridere Sokak No:17 Merkez / ÇORUM

İRTİBAT BÜROLARIMIZ

Ankara irtibat Bürosu

Söğütözü Caddesi No:2KoçKuleleri B Blok No:16 Söğütözü
Çankaya/ ANKARA

Denizli İrtibat Bürosu

GaziMustafaKemalBulvarıBina No: 53 Kat:4 Bağımsız Bölüm
Pamukkale/DENİZLİ

İsparta İrtibat Bürosu

ÇelebilerMahallesi,Cadde12, No:7, İç Kapı No: 11, 32000 Merkez/
İSPARTA

İstanbul Bağdat Caddesi İrtibat Bürosu

Feneryolu MahallesiGaziMuhtarPaşaSk.No:59Feneryolu Sitesi
D:204 K:2 Kadıköy/İstanbul

İstanbul Göktürk İrtibat Bürosu

Göktürk MerkezMah.İstanbulCad.Telekom Sk. No:2 İç Kapı No:
36 34077 Eyüpsultan/İSTANBUL

İstanbul Maslak İrtibat Bürosu

Maslak Mahallesi,Taşyoncası Sokak T4aBlok
Kat: -1 NO: 256 Maslak 34485 Sarıyer / İSTANBUL

İzmir İrtibat Bürosu

MansuroğluMah.1593/1Sok. Lider Centrio C Blok No:6 K:2D17
Bayraklı/İZMİR

Gaziantep İrtibat Bürosu

BatıkentMah.KürşatTüzmenBulvarı 9075 Sok. Trio Terrace Kat : 1
B Blok NO:31 Şehitkamil/GAZİANTEP

Konya İrtibat Bürosu

MusellaBağlarıMah.KuleCad. Kule Plaza İş Merkezi K:13 N:2/18
Selçuklu/KONYA

Mersis No: 0010056453000026

ÇEKİNCE

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. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Ahlatıcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Ahlatıcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Ahlatıcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Ahlatıcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Ahlatıcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Ahlatıcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Ahlatıcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Ahlatıcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Ahlatıcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.