

CIMSA 2026 2.çeyrekte 13mırl TL Hasılat , 2,619mırl TL FAVÖK , 1,32mırl TL Net Kar ile **beklentilerimize paralel Hasılat ve FAVÖK , beklentilerimizin üzerinde Net Kar paylaştığını görmekteyiz.**

Yurt Dışı Operasyonları İç Pazardaki Zayıflığı Dengiliyor

2Q26'da satışlara baktığımızda geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla satışlar %9,7 daralma gösterdiğini izlerken satış hacmine baktığımızda iç pazarda %6,8 daralmayla zayıf seyrin devam ettiğini takip ederken yurt dışı operasyonlarında ABD gri çimento öğütme tesisinin de katkısıyla %7,8 artış gerçekleşirken konsolide satış hacminin ise yıllık bazda %0,9 artış gösterdiğini görmekteyiz. Bölgesel bazlı satış gelirlerine baktığımızda 2Q26'da geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla yurt içi satışlar %11,1 , yurt dışı satışlar %9,1 daralma göstermiştir. Segment bazlı satış gelirlerinde ise Hazır Beton %21,3 , Yapı Malzemeleri %24,1 daralma gösterirken Çimento segmentinin %3,3 daralma gösterdiğini görmekteyiz. Alternatif yakıt kullanımına baktığımızda ise 6A26 itibarıyla Türkiye %25 , Bunol %31 ve Mannok %79'a ulaştığını görmekteyiz.

Türkiye Çimento Sektörü

Türk Çimento tarafından açıklanan sektörel verilere baktığımızda 2026 Ocak-Nisan döneminde Türkiye'de çimento ve klinker tüketiminin geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla %5,5 daralma gösterdiğini , CIMSA'nın faaliyet gösterdiği bölgelerde daralmanın %18,3 olduğunu izlemekteyiz. İhracat verilerinde ise Türkiye'nin çimento ve klinker ihracatının %4,1 azaldığını görmekteyiz. CIMSA nezdinde iç pazarda sektörün üzerinde gerçekleşen performansı pozitif değerlendirmekteyiz.

Finansal Karne

2Q26'da kar marjlarına baktığımızda ilk çeyrekte yüksek yağış , düşük talep ve deprem bazının etkisiyle zayıf seyrin toparlandığını ve hem çeyreklik hem de geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla iyileşme ve sürdürülebilir kar marjlarının sürdüğünü görmekteyiz. 2Q26'da geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla konsolide brüt kar marjı 45bp daralma gösterirken segment bazlı baktığımızda Çimento'da 238bp iyileşme izlerken , Hazır Beton 232 , Yapı Malzemelerinin ise 1169bp daralma gösterdiğini görmekteyiz. Faaliyet karlılığında ise 103bp iyileşme izlerken segment bazlı brüt kar marjında oluşan yapının devamını izlerken özetlemek gerekirse Çimento segmentinde pozitif ayrışma izlerken Hazır Beton ve Yapı Malzemelerinde hem hasılat hem de marj daralmasının gerçekleştiğini görmekteyiz. Ek olarak etkin maliyet yönetimi , verimlilik artışının devamı ve alternatif yakıt kullanım oranının korunmasına paralel FAVÖK marjında yıllık bazda 150bp iyileşme görmekteyiz. 2Q26'da beklentilerimizin üzerinde 1,32mırl TL Net Kar açıklanırken sebeplerine baktığımızda kurumlar vergi oranındaki indirimin dönemsel pozitif katkısı , kur farkı ve finansman giderlerindeki azalışa paralel olarak parasal kazanç tarafından gelen güçlü katkının desteklediğini görmekteyiz.

Borç Yapısı

2Q26'da geçtiğimiz çeyreğe kıyasla finansal borç %2 artış gösterirken net borcun ise %5 artış gösterdiğini görmekteyiz. 2Q26 itibarıyla CIMSA 2,71x NetBorç/FAVOK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Sonuç olarak beklentilere paralel Satış ve FAVÖK , beklentilerin üzerinde açıklanan Net Kar'ı **POZİTİF** değerlendirmekteyiz. 6A26'da iç pazarda sektörel zor koşulların devamını izlerken yılın devamında zayıf seyrin devamını beklemekteyiz. Yurt dışı operasyonlarında ise katma değerli ürün payının artması , alternatif ürün kullanımındaki artışın etkisiyle pozitif seyrin devamını beklemekteyiz. Özetle iç taraftaki zayıf operasyonların yurt dışı ile kompanse edilmesini ve sürdürülebilir karlılığın devam etmesini beklemekteyiz. CIMSA için 64,4 Hedef Fiyat ile AL tavsiyemizi sürdürmekteyiz. CIMSA 2Q26 itibarıyla 7,23x FD/FAVOK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

HEDEF FİYAT

64,40

Potansiyel +%43,2

TAVSİYE AL

Temel Veriler

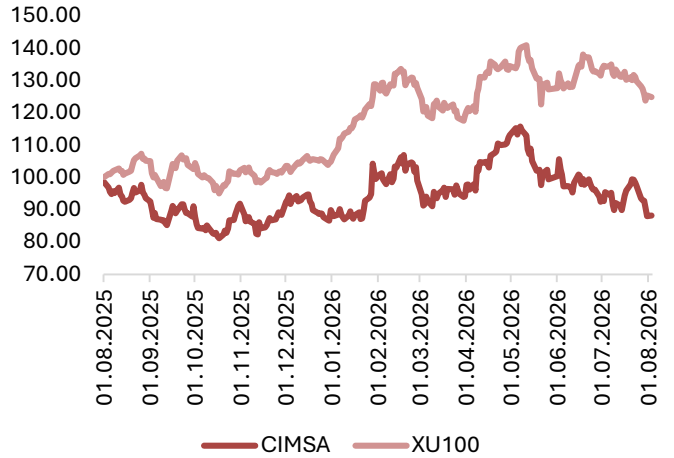
Son Fiyat (TL)	44,96
Piyasa Değeri (milyon TL)	43,780
Piyasa Değeri (milyon USD)	920,1
F/K	10,09
FD/FAVOK	7,24
PD/DD	1,17
Hisse Sayısı (milyon lot)	945,5
Ort. İşlem Hacmi (milyon TL)	477,8

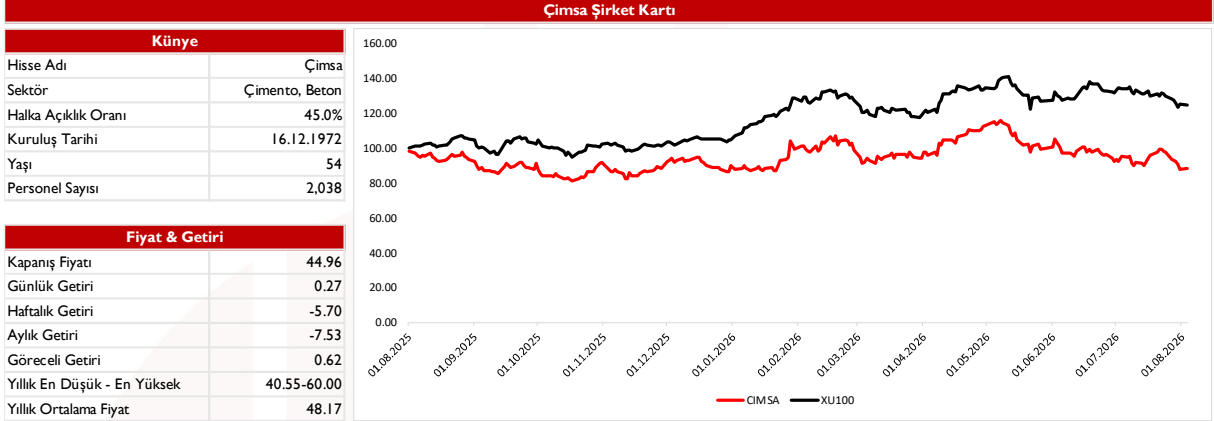
Fiyat Performansı

	1 Ay	3 Ay	12 Ay
BİST100'E GÖRE	-0,87	-15,13	-35,62
Nominal (TL)	-7,53	-21,94	-10,39
Nominal (USD)	-9,08	-27,13	-27,30

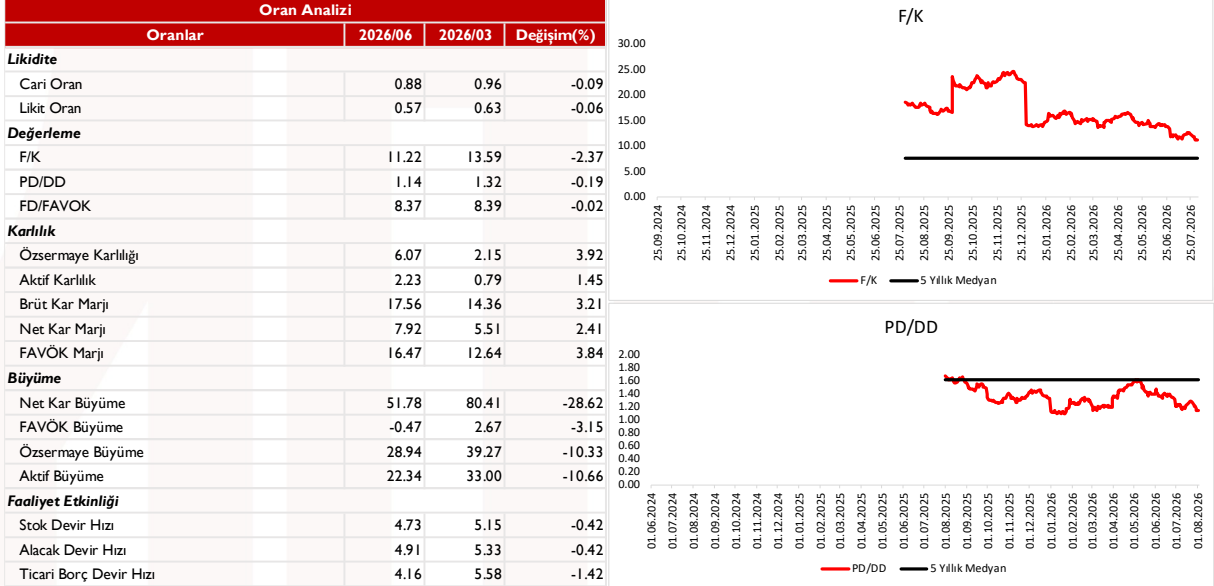
Pay Sahibi

	%
Sabancı Holding A.Ş	%54,54
Diğer	%36,48
Akçansa Çimento	%8,98





Özet Bilanço				Özet Bilanço				
Kalemler	2026/06	2026/03	Değişim(%)	İtems	2026/06	2026/03	2025/12	Değişim(%)
Dönen Varlıklar	23,984	22,471	6.73	Net Satışlar	25,447	11,632	45,907	-44.57
Nakit ve Benzerleri	4,805	5,136	-6.43	Yurt İçi Satışlar	8,539	3,595	18,386	-53.56
Stoklar	8,066	7,319	10.21	Yurt Dışı Satışlar	19,625	9,206	32,418	-39.46
Ticari Alacaklar	9,874	8,743	12.94	Diğer Satışlar	0	0	0	a.d
Duran Varlıklar	75,332	70,495	6.86	Satışların Maliyeti	20,979	9,962	36,915	-43.17
Maddi Duran Varlıklar	49,007	45,684	7.27	İskontolar	1,294.35	559.59	2,022.37	-36.00
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	20,298	19,096	6.29	İndirimler	0.00	0.00	0.00	a.d
Aktifler	99,316	92,967	6.83	Brüt Kar	4,469	1,670	8,991	-50.30
Kısa Vadeli Yükümlülükler	27,299	23,291	17.21	Faaliyet Giderleri	2,684	1,355	4,927	-45.51
Uzun Vadeli Yükümlülükler	24,556	24,491	0.27	Esas Faaliyet Karı	1,784	315	4,065	-56.10
Toplam Borç	51,856	47,782	8.53	Amortisman	2,408	1,155	4,174	-42.30
Net Borç	26,254	23,376	12.31	FAVÖK	4,192	1,470	0	a.d
Sermaye	946	946	0.00	Vergi Öncesi Kar	3,232	1,256	4,552	-29.00
Özkaynaklar	37,400	34,761	7.59	Ana Ortaklık Net Kar	2,015	641	3,102	-21.44



YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Marbaş Menkul Değerler tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yatırım sinyal, bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan sinyal, yorum ve tavsiyeler, herhangi bir yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere ve sinyallere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan sinyaller, fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm sinyal ve veriler, Marbaş Menkul Değerler tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu sinyal ve kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve zararlardan Marbaş Menkul Değerler sorumlu değildir.

ARAŞTIRMA BİRİMİ

İletişim Bilgileri:

 iletisim@marbasmenkul.com.tr

 +90 (212) 286 30 00 / 331

 +90 (212) 286 30 50

 Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı
No:6, İç Kapı:7, Şişli/İstanbul