

CIMSA 4Ç25 Finansal Sonuç Değerlendirmesi

Makro varsayımlarımızdaki güncellemeler ve değerlendirme modelimizin bir yıl ileriye taşınması doğrultusunda, Model Portföyümüzde yer alan CIMSA için 12 aylık hedef fiyatımızı 65.20 TL'den 69.50 TL'ye revize ederek "AL" yönündeki tavsiyemizi sürdürüyoruz.

Mannok operasyonlarının katkısıyla hasılat beklentileri aştı...

Çimsa, yılın son çeyreğinde 11.364 milyon TL ile kurum beklentimizin %15, konsensüs beklentilerinin ise %8 üzerinde hasılat elde etti. Böylelikle hasılat, 2025 yılının 3. çeyreğine göre %1, 2024 yılının 4. çeyreğine göre ise %2 artış gösterdi. 12 aylık kümülatif hasılat ise 45.907 milyon TL seviyesinde gerçekleşerek yıllık bazda %25 büyümeye işaret etti. 4Ç25'te yurt içi satışlar %0,2 azalırken, uluslararası satışlar %37,3 artış kaydetti. 12 aylık satışlar ise yurt içinde %5,6, yurt dışında %54,9 yükselerek uluslararası alanda güçlü bir büyüme kaydetti. 2024 yılında Çimsa çatısına dahil edilen Mannok hariç tutulduğunda, hasılatın kümülatif bazda %17,4 büyüdüğü gözlemlendi. Bu noktada Mannok operasyonlarının şirketin satışlarındaki güçlü büyümeye önemli bir katkı sağladığını gözlemliyoruz.

Brüt kar yıl genelinde 7.911 milyon TL'den 8.991 milyon TL'ye yükselerek %13,6 artış kaydetti. Genel yönetim giderlerinin 12 aylık dönemde yaklaşık %24 artması sebebiyle, artan brüt karlılığın esas faaliyet karı tarafında aynı oranda karşılık bulmadığı görüldü. Esas faaliyet karı bu dönemde 4.642 milyon TL'den 4.927 milyon TL'ye yükselerek %6 yükseldi.

FAVÖK, piyasa beklentilerinin altında kaldı... Şirket, son çeyrekte 2.181 milyon TL FAVÖK açıkladı. Böylelikle FAVÖK; kurum beklentilerimizin %8, piyasa beklentisinin ise %5,5 altında kaldı. 4Ç25'te FAVÖK, bir önceki çeyreğe kıyasla %8 azalırken, bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla %77 arttı. Yıl genelinde ise FAVÖK %24 artışla 8.238 milyon TL seviyesinde gerçekleşti.

FAVÖK marjı ise 4Ç25'te %19,2 seviyesinde kaydedilerek yıllık bazda 8,1 baz puan artış gösterdi. Bu noktada maliyetlerdeki azalma marjlarda destekleyici oldu. Şirketin maliyet yönetimindeki proaktif tutumunda, artan alternatif yakıt kullanımı önemli rol oynadı. Diğer yandan yenilenebilir enerji yatırımlarının etkisiyle; enerji giderleri 2025 yılında %1,6 ile sınırlı bir artış gösterdi. 12 aylık dönemdeki FAVÖK marjı ise %17,9 olarak açıklandı.

Net karda ibre pozitif bölgeye döndü... Çimsa, 4Ç25'te (azınlık payları hariç) 651 milyon TL konsolide net kar elde etti. Böylelikle şirket beklentilerin altında net kar açıkladı. Kurum beklentilerimiz 690 milyon TL, konsensüs beklentileri ise 817 milyon TL olarak şekillenmişti. Böylelikle şirketin net karı bir önceki yılın son çeyreğine kıyasla güçlü bir artış göstererek pozitif bölgeye geçmiş oldu. Net kar marjı 11,4 baz puan toparlanma ile %5,7 seviyesine yükseldi. 12 aylık dönemde ise şirket toplamda (azınlık payları hariç) 3.102 milyon TL net kar elde etti.

Güçlü nakit akışı ve stratejik yatırımlar... Şirket 2025 yılında CAPEX/net satış oranını yıllık bazda 2,4 baz puan artışla %15,3 seviyesine taşıdı. Yatırım harcamalarındaki artışa rağmen, işletme sermayesi yönetimi ve maliyet kalemlerinin optimizasyonu sayesinde 2025 yılında 1.156 milyon TL serbest nakit akışı elde edildi. Şirketin net borç pozisyonu 19,5 milyar TL, kaldıraç oranı (Net Borç/FAVÖK) ise 2,92x seviyesinde gerçekleşti. Diğer yandan, ürün portföyünü genişletme stratejisi kapsamında şirketin bağlı ortaklığı Afyon Çimento, Kordsa'nın inşaat çözümleri iş kolu Kratos'u 10 milyon dolar bedelle satın aldı.

Diğer yandan şirket, hisse başına 0,74 TL nakit kar payı ödeme kararı aldı. Böylelikle toplam dağıtılan kar payı 700 milyon TL seviyesinde olup, brüt temettü verimi yaklaşık %1,4 seviyesinde gerçekleşti.

"AL"

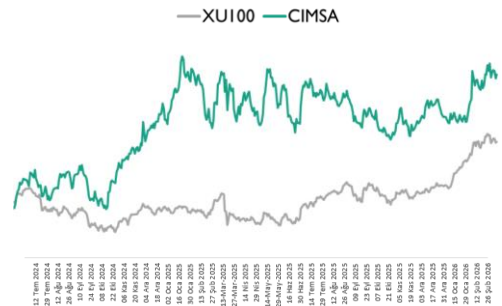
Hedef Fiyat: 69.50 TL

Önceki Hedef Fiyat: 65.20 TL
12 Aylık Getiri Potansiyeli %30

Piyasa Bilgileri

Bloomberg Kodu	CIMSA TI
Kapanış (TL/Hisse)	53.35
Piyasa Değeri (milyon TL)	50.447
Piyasa Değeri (milyon avro)	976
Firma Değeri (milyon avro)	1.363
Sermaye (milyon TL)	945.6
Halka Açıklık Oranı (%)	45.00

Tahminler, mın TL	2025	2026T	2027T
Net Satış Gelirleri	45.907	58.805	67.914
Büyüme (%)	24.6%	28.1%	15.5%
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%	19.3%	20.4%
Net Kar Marjı	6.8%	9.5%	9.5%
Borçluluk			
Net Borç	19.482	25.010	27.724
Net Borç / FAVÖK	2.9x	2.2x	2.0x
Değerleme Çarpanları			
F/K	16.26	9.03	7.82
FD/FAVÖK	8.49	6.15	5.04



Analist

Dr. Kutay Gözgor

kutay.gozgor@kuveytturkyatirim.com.tr

Ali Osman Okut

ali.okut@kuveytturkyatirim.com.tr



Özet Finansal Görünüm

Gelir Tablosu (milyon TL)	4Ç25	3Ç25	y/y (%)	4Ç24	ç/ç (%)	12A25	12A24	y/y (%)
Net Satışlar	11,364	11,240	1	11,127	2	45,907	36,847	25
Satışların Maliyeti (-)	9,119	8,812	3	9,316	-2	36,915	28,935	28
Brüt Kar/Zarar	2,245	2,429	-8	1,811	24	8,991	7,911	14
Faaliyet Giderleri (-)	1,561	896	74	1,536	2	4,927	3,818	29
Esas Faaliyet Karı	685	1,533	-55	275	149	4,065	4,093	-1
Amortisman	1,496	843	77	961	56	4,174	2,564	63
FAVÖK	2,181	2,376	-8	1,235	77	8,238	6,658	24
Diğ. Gelir/Gider (net)	FALSE	21	-100	-183	a.d.	862	549	57
Yat. Fal. Gel. (net)	-171	-260	a.d.	-391	a.d.	-1,023	244	a.d.
Finansal Gelir/Gider (net)	3	458	-99	162	-98	648	224	189
Parasal Kazanç (Kayıp)	329	847	-61	386	-15	2,243	1,640	37
Vergi Öncesi Kar/Zarar	982	1,752	-44	-137	a.d.	4,552	5,111	-11
Vergi	-73	-266	a.d.	-462	a.d.	-746	-1,113	a.d.
Kont. Gücü Olmayan Paylar	258	217	19	33	693	704	480	47
Ana Ortaklık Net Kar	651	1,269	-49	-631	a.d.	3,102	3,518	-12

Karlılık	4Ç25	3Ç25	y/y (%)	4Ç24	ç/ç (%)	12A25	12A24	y/y (%)
Brüt Kar Marjı	19.8%	21.6%	-1.8bps	16.3%	3.5bps	19.6%	21.5%	-1.9bps
Esas Faaliyet Kar Marjı	6.0%	13.6%	-7.6bps	2.5%	3.6bps	9%	11%	-2.3bps
FAVÖK Marjı	19.2%	21.1%	-2.0bps	11.1%	8.1bps	17.9%	18.1%	-0.1bps
Vergi Oranı	-7.4%	-15.2%	a.d.	336.6%	a.d.	-16%	-22%	a.d.
Net Kar Marjı	5.7%	11.3%	-5.6bps	-5.7%	a.d.	6.8%	10%	-2.8bps
*Net Borç	19,482	21,273	-8	18,067	8	19,482	18,067	8
Net Borç (USD)	455	513	-11	422	8	455	422	8
Net Borç/FAVÖK	2.92	2.91	0.2bps	0.43	248.4bps	2.92	0.43	248.4bps

Nakit Akım Tablosu	4Ç25	3Ç25	y/y (%)	4Ç24	ç/ç (%)	12A25	12A24	y/y (%)
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	4,788	3,029	58	623	669	8,404	8,341	1
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-3,633	-1,131	a.d.	-17,252	a.d.	-8,578	-19,086	a.d.
Serbest Nakit Akımı	1,156	1,898	-39	-16,629	a.d.	-174	-10,744	a.d.
Gelirlere Oranı (%)	10.2%	16.9%	-6.7bps	-149%	a.d.	-0.4%	-29.2%	a.d.
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	3,258	-1,804	a.d.	1,343	143	947	14,063	-93
Yabancı Para Çevrim Farkı Etkisi	155	164	-5	-208	a.d.	1,655	532	211
Net Nakit Değişimi	4,568	259	1,666	-15,494	a.d.	2,429	3,851	-37

* 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
KIDEMLİ UZMAN
Havacılık, Sağlık, Bilişim, GYO

Eren Bozdoğan
KIDEMLİ UZMAN
Perakende, Sanayi, Savunma

Ali Osman Okut
UZMAN YARDIMCISI
Çimento

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 dayanarak mali durumunuz, risk ve getiri beklentileriniz ile uyumlu olmayan yatırım kararları vermeniz beklentilerinize uygun olmayan sonuçlar doğurabilir. Burada yapılan analizlere dayanarak yapılan yatırımlar zararlı 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.

