

Çimsa

2Ç26 Finansal Sonuçlar – Sınırlı Pozitif

- ✓ **Beklentilerin üzerinde net kar.** Çimsa, 2Ç26'da beklentimiz olan 831 mn TL ve piyasa ortalama beklentisi olan 794 mn TL'nin üzerinde yıllık bazda %40,3 artışla 1.329 mn TL ana ortaklık net karı kaydetti (2Ç25: 947 mn TL). Net kar, varlık yeniden değerlemesi sonucunda ertelenmiş vergi yükümlülüğü kaydedilmemesinden kaynaklı olumlu etkilendi. Ek olarak, 2Ç26'da vergi etkisine rağmen, kur farkı ve yıllık bazda azalan net finansman giderlerinin yanı sıra geçen yılın aynı dönemine göre parasal kazancın artması karlılıktaki güçlü büyümeyi destekledi. 2Ç26'da 650 mn TL'lik net parasal pozisyon kazancı kaydedildi. Net kar beklentimizdeki sapmada ise VUK 298/Ç kapsamında varlıkların yeniden değerlemesi sonucu bu çeyrekte ertelenmiş vergi yükümlülüğü kaydedilmemesinden kaynaklanan olumlu vergi etkisi etkili oldu. 2Ç26'da, operasyonel giderlerde yıllık bazda %13 azalış kaydedilmesine ek olarak, yüksek alternatif yakıt kullanımının ilk çeyrekteki seyrini koruması operasyonel karlılığa olumlu katkı sağladı. Konsolide FAVÖK yıllık bazda %2,3 azalarak 2.619 mn TL seviyesinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı ise yıllık bazda 1,5 puan iyileşerek %20,2 seviyesinde gerçekleşti. Öte yandan Çimsa'nın Haziran 2026 itibarıyla, 26.254 mn TL net borç pozisyonu bulunuyor (Mart 2026 sonu: 23.376 mn TL net borç pozisyonu). Aynı dönemde net borç/FAVÖK rasyosu ise 3,19x seviyesine yükseldi (Mart 2026 sonu: 2,82x net borç/FAVÖK). Operasyonel marjlardaki iyileşme ve beklentilerin üzerinde gerçekleşen net kara karşın borçluluktaki artış nedeniyle, ikinci çeyrek finansal sonuçlarının hisse performansına etkisini 'sınırlı pozitif' olarak değerlendiriyoruz.
- ✓ **Beklentileri karşılayan ciro performansı.** Çimsa'nın, satış hacmi yurt içinde zayıf seyreden yurt içi tüketim nedeniyle yıllık bazda %6,8 gerilerken, uluslararası pazarlarda satış hacimleri, ABD gri çimento öğütme tesisinin katkısı ile yıllık bazda %7,8 artış kaydetti. Bu doğrultuda, 2Ç26'da toplam satış hacmi yıllık bazda %0,9 sınırlı artış kaydederken, konsolide ciro yıllık bazda %9,7 azalışla beklentiler ile uyumlu 13.000 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Beklentimiz 13.099 mn TL ve piyasa ortalama beklentisi olan 13.131 mn TL seviyesinde bulunuyordu. Kırılıma baktığımızda; çimento segmentinde yıllık bazda %3,3, hazır betonda %21,3 ve yapı malzemelerinde %24,1 daralma kaydedildi.
- ✓ **Beklentilerin üzerinde operasyonel marjlar.** Çimsa, 2Ç26'da sürdürülebilirlik odaklı maliyet yönetimi ve operasyonel disiplin sayesinde verimlilik artışını sürdürdü. İkinci çeyrekte operasyonel giderlerde yıllık bazda %13 azalış kaydedilmesine ek olarak, yüksek alternatif yakıt kullanımının ilk çeyrekteki seyrini koruması operasyonel karlılığa olumlu katkı sağladı. FAVÖK yıllık bazda %2,3 sınırlı azalışla 2.619 mn TL seviyesinde gerçekleşirken, piyasa ortalama beklentisi olan 2.525 mn TL ve beklentimiz olan 2.487 mn TL ile uyumlu gerçekleşmiş oldu. FAVÖK marjı ise yıllık bazda 1,5 puan iyileşerek %20,2 seviyesine yükseldi.
- ✓ **Çimsa için 77,80 TL seviyesinde bulunan 12 aylık hedef fiyatımızı 68,10 TL'ye revize ediyor; 'AL' tavsiyemizi koruyoruz.** Makro tahminlerimizdeki güncellemeler ve artan net borçluluğu modelimizi yansıtmamız neticesinde Çimsa için hedef fiyatımızı 77,80 TL'den 68,10 TL'ye revize ediyor; AL yönünde bulunan tavsiyemizi ise koruyoruz. Şirketin alternatif yakıt kullanımının artan payı ve devam eden etkin maliyet yönetiminin katkısıyla, operasyonel tarafta sergilediği dirençli görünümü beğenimizi destekleyen unsurlar arasında yer alıyor.

AL

Hisse Fiyatı: 44,96 TL

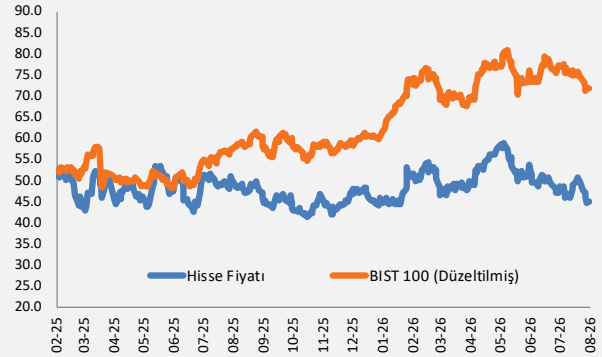
Hedef Fiyat: 68,10 TL

Getiri Potansiyeli: %51

Özet Veriler

Hisse Kodu	CIMSA
Cari Fiyat (TL)	44.96
52H En Yüksek (TL)	60.00
52H En Düşük (TL)	41.18
Piyasa Değeri (mn TL)	42,514
Piyasa Değeri (mn USD)	894
Halka Açıklık Oranı (%)	36.48
Konsensus HF (TL)	72.53
Konsensus Tavsiye	91.7% B / 8.3H / 0% S
3A Hacim (mn USD)	7.1
HLY HBK (2026T)	6.0
Konsensus HBK (2026T)	4.9

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

CIMSA (Mn TL)	2Ç26	2Ç25	Yıllık değişim	HLY Araştırma Beklentisi	Ortalama Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	13.000	14.394	-9,7%	13.099	13.131
FAVÖK	2.619	2.680	-2,3%	2.487	2.525
FAVÖK marjı	20,2%	18,6%	1,5%	19,0%	19,2%
Net kâr	1.329	947	40,3%	831	794
Net kâr marjı	10,2%	6,6%	3,6%	6,3%	6,0%

Kaynak: CIMSA, HLY Araştırma, *Research Turkey Anketi

KÜNYE

Halk Yatırım Araştırma – Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için beklenen performans)

AL: %20 ve üzeri artış

TUT: %0 ile %20 aralığında artış

SAT : %0'ın altında azalış

Halk Yatırım Araştırma

Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr
+90 216 285 09 00

İlknur TURHAN

Direktör
Gıda Perakendeciliği, Cam, Çimento, GYO,
Mobilya, Gıda

ITurhan@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 81 85

Ayşegül BAYRAM

Yönetmen
Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım,
Teknoloji, Enerji, Tarım, Mühendislik - Taahhüt

ABayram@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 87 30

Kerem DEMİRTAŞ

Uzman
Makroekonomi, Havacılık, Demir-Çelik, Enerji

KDemirtas@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 87 45

İsmail Oğuz PALUT

Uzman Yardımcısı
Bankacılık

IPalut@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 81 70

Görkem Alper ÖREN

Uzman Yardımcısı
Otomotiv

GOren@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 87 56

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 içerisinde 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. Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği ve verisi her ne şekilde, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmaz, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. Bu nedenle, iş bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla genel yatırım tavsiyesi niteliğinde hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamlı bilgiler, tavsiyeler hiçbir şekilde ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir taahhüdünü içermeyiştir. Bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizzat bu kişilere ait ve raci olacaktır. Bu nedenle, işbu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgilere dayanarak özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler nedeniyle oluşabilecek her türlü maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, her ne nam altında olursa olsun ilgililer veya 3. kişilerin uğrayabileceği doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak zarar ve ziyandan hiçbir şekilde ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğrılan/ugrulanacak zararlar nedeniyle hiçbir şekilde ve surette her ne nam altında olursa olsun Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanlarından herhangi bir tazminat talep etme hakkı bulunmadıklarını bilir ve kabul ederler. Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hem fikir olmaması mümkündür. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.