

Çimento

Analist: İlknur TURHAN
iturhan@halkyatirim.com.tr

Çimsa

3Ç25 Finansal Sonuçlar – Nötr

- ✓ **Beklentilerin üzerinde net kar.** Çimsa, 3Ç25'te beklentimiz olan 985 mn TL ve piyasa ortalama beklentisi olan 923 mn TL'nin üzerinde yıllık bazda %18,2 azalışla 1.269 mn TL net kar açıkladı. Yıllık bazda net kardaki düşüşün temel nedenleri arasında döviz kurlarındaki artışın yıllık enflasyonun altında kalması ve Sabancı Holding hisselerinden kaynaklanan 256 milyon TL'lik olumsuz etki oldu. Öte yandan; net borç 9A25 sonunda 21.273 mn TL'ye geriledi (Haziran sonunda: 22.319 mn TL). Genel olarak beklentileri karşılayan üçüncü çeyrek finansal sonuçlarının hisse performansına etkisini 'nötr' olarak değerlendiriyoruz.
- ✓ **Beklentileri karşılayan ciro performansı.** Çimsa, 2025 yılının üçüncü çeyreğinde, Mannok'un inorganik katkısıyla, beklentimiz olan 11.228 mn TL ve piyasa ortalama beklentisi olan 11.212 mn TL ile uyumlu, yıllık %42,3 artışla 11.240 mn TL ciro kaydetti. Ancak, önceki çeyreklerde olduğu gibi, döviz kurlarındaki artışın yıllık enflasyon oranının altında kalması nedeniyle, ihracat ve uluslararası operasyonlardan sağlanan katkı sınırlı kaldı ve bu durum, güçlü organik hacim artışına rağmen, net satışlardaki daha yüksek oranlı büyümeyi kısıtlayan faktör olmaya devam etti.
- ✓ **Beklentimizin hafif altında operasyonel karlılık.** Çimsa, 3Ç25'te piyasa ortalama beklentisinin %4,1, beklentimizin %3,4 altında, yıllık bazda %7,4 artışla 2.377 milyon TL FAVÖK açıkladı. FAVÖK marjı yıllık bazda 6,9 puan azalarak %21,1'e geriledi. Marjda yıllık bazda görülen 6,9 puanlık daralmada, geçen yılın aynı dönemindeki yüksek baz etkili oldu. Öte yandan, faaliyet giderlerinin/satışlara oranında yıllık 0,1 puanlık gerileme kaydedildi. Söz konusu dönemde, faaliyet giderlerinin satışlara oranı %8,0 seviyesinde gerçekleşti.
- ✓ **Çimsa için 12 aylık hedef fiyatımız olan 67,10 TL'yi ve 'AL' tavsiyemizi koruyoruz.** Faiz indirim sürecinin devamı ile birlikte, inşaat aktivitesinde bir toparlanma bekliyoruz. Ayrıca, yakıt maliyetlerinde gözlenen stabilitenin, operasyonel marjları olumlu yönde destekleyeceğini düşünüyoruz. Dolayısıyla, en zayıf tüketim rakamlarının geride kaldığını varsayan ana senaryomuzda, yurt içi talep tarafında iyileşmelerin görülebileceğini tahmin ediyoruz. Proaktif maliyet optimizasyonları şirketlerin marj artışında kilit rol oynarken, azalan enerji ve yakıt fiyatlarından fayda sağlanılacağını düşünüyoruz. Genel olarak beklentimizle uyumlu gerçekleşen üçüncü çeyrek finansal sonuçların ardından, **Çimsa için 12 aylık hedef fiyatımız olan 67,10 TL'yi ve 'AL' tavsiyemizi koruyoruz.**

AL

Hisse Fiyatı: 47,52 TL

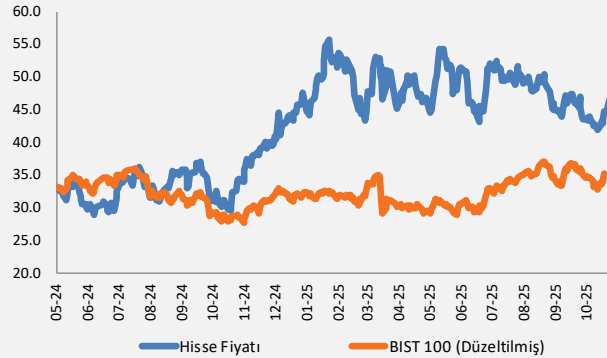
Hedef Fiyat: 67,10 TL

Getiri Potansiyeli: %41

Özet Veriler

Hisse Kodu	CIMSA
Cari Fiyat (TL)	47.52
52H En Yüksek (TL)	57.40
52H En Düşük (TL)	33.66
Piyasa Değeri (mn TL)	44,934
Piyasa Değeri (mn USD)	1,068
Halka Açıklık Oranı (%)	36.48
Konsensus HF (TL)	69.49
Konsensus Tavsiye	88.9% B / 11.1H / 0% S
3AHacim (mn USD)	13.0
HLV HBK (2025T)	5.2
Konsensus HBK (2025T)	5.4

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

CIMSA (Mn TL)	3Ç25	3Ç24	Yıllık değişim	HLY Araştırma Beklentisi	Ortalama Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	11.240	7.902	42,3%	11.228	11.212
FAVÖK	2.377	2.214	7,4%	2.459	2.479
FAVÖK marjı	21,1%	28,0%	-6,9%	21,9%	22,1%
Net kâr	1.269	1.551	-18,2%	985	923
Net kâr marjı	11,3%	19,6%	-8,3%	8,8%	8,2%

Kaynak: CIMSA, HLY Araştırma, *Rasyonet Research Turkey



Künye ve Çekince

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

Müdür
Gıda Perakendeciliği, Cam, Çimento, GYO,
Mobilya, Giyim

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
Havacılık, Demir-Çelik, Enerji

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

Görkem Alper ÖREN

Uzman Yardımcısı
Piyasalar ve Strateji

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

İsmail Oğuz PALUT

Uzman Yardımcısı
Piyasalar ve Strateji

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

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 velhasıl her ne şekilde, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, 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 şekil ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir taahhüdünü içermediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizatihi 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 şekil ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/uğranılacak zararlar nedeniyle hiçbir şekil 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 veya Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hem fikir olmaması mümkündür. Halk 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. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayımlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.



HalkYatirimMenkulDegerlerA.S



company/halk-yatirim-menkul-degerler



halkyatirim



halkyatirim