

Çimento

Analist: İlknur TURHAN
iturhan@halkyatirim.com.tr

Çimsa

2Ç25 Finansal Sonuçlar – Sınırlı Negatif

- ✓ **Beklentinin altında net kar.** Çimsa, 2Ç25'te beklentimiz olan 806 mn TL ve piyasa ortalama beklentisi olan 776 mn TL'nin altında yıllık bazda %58,4 azalışla 717 mn TL net kar açıkladı. Net kar tahminimizdeki sapmada; beklentimizin altında kalan operasyonel performans etkili oldu. Yıllık bazda net kardaki düşüşün temel nedenleri arasında artan net finansman giderleri, parasal kazançların katkısındaki azalma ve Sabancı Holding hisselerinden elde edilen gelirin geçen yıla göre daha düşük olmasından kaynaklı oldu. Öte yandan; net borç 2Ç25'te 20.761 mn TL'ye yükseldi (1Ç25: 18.143 mn TL). Beklentilerin altında kalan operasyonel marjlar nedeniyle ikinci çeyrek finansal sonuçlarının hisse performansına etkisini 'sınırlı negatif' olarak değerlendiriyoruz.
- ✓ **Beklentilerin hafif üzerinde ciro performansı.** Çimsa, 2025 yılının ikinci çeyreğinde, satış hacimlerindeki organik artış ve Mannok'un katkısıyla, beklentimizin %3,8, piyasa ortalama beklentisinin %5,9 üzerinde yıllık %40 artışla 10.895 mn TL ciro kaydetti. Ancak, Türk Lirası'ndaki değer kaybının yıllık enflasyon oranının altında kalması nedeniyle, ihracat ve uluslararası operasyonlardan sağlanan katkı sınırlı kalarak, net satışlardaki daha yüksek oranlı büyümeyi kısıtladı.
- ✓ **Beklentimizin altında operasyonel karlılık.** Çimsa, 2Ç25'te piyasa ortalama beklentisi ile uyumlu, bizim beklentimizin %8,4 altında, yıllık bazda %5,3 artışla 2.029 milyon TL FAVÖK açıkladı. Geçen yılın yüksek baz etkisi ve maliyet kalemlerindeki fiyat artışlarının etkisiyle, FAVÖK marjı yıllık bazda 6,1 puan azalarak %18,6'ya geriledi. Öte yandan, faaliyet giderlerinin/satışlara oranında yıllık 1,1 puanlık artış kaydedildi. Söz konusu dönemde, faaliyet giderlerinin satışlara oranı %9,9 seviyesinde gerçekleşti.
- ✓ **Çimsa için 12 aylık hedef fiyatımız olan 67,10 TL'yi ve 'AL' tavsiyemizi koruyoruz.** Faiz indirim döngüsünün başlaması 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. Öte yandan, yakın dönemde devreye alınması planlanan yıllık ortalama 600 bin ton öğütme kapasitesine sahip Cimsa Americas gri çimento öğütme tesis yatırımının, gelecek dönemlerde şirket'in satış hacmini artırarak operasyonel performansını destekleyeceğini düşünüyoruz. Proaktif maliyet optimizasyonları şirketlerin marj artışında kilit rol oynarken, azalan enerji ve yakıt fiyatlarından fayda sağlanılacağını düşünüyoruz. Beklentilerimizi büyük ölçüde karşılayan finansal sonuçlarından, **Çimsa için 12 aylık hedef fiyatımız olan 67,10 TL'yi ve 'AL' tavsiyemizi koruyoruz.**

AL

Hisse Fiyatı: 49,40 TL

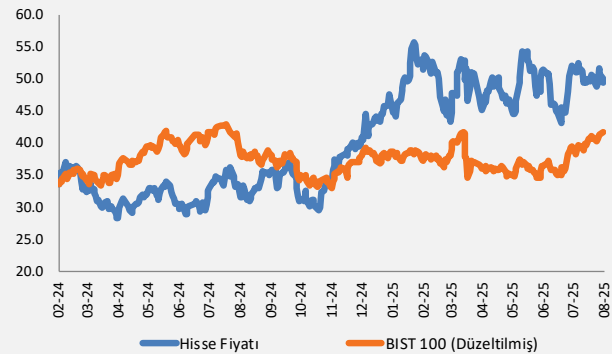
Hedef Fiyat: 67,10 TL

Getiri Potansiyeli: %36

Özet Veriler

Hisse Kodu	CIMSA
Cari Fiyat (TL)	49.40
52H En Yüksek (TL)	57.40
52H En Düşük (TL)	29.60
Piyasa Değeri (mn TL)	46,712
Piyasa Değeri (mn USD)	1,148
Halka Açıklık Oranı (%)	36.37
Konsensus HF (TL)	70.35
Konsensus Tavsiye	88.9% B / 11.1H / 0% S
3A Hacim (mn USD)	12.2
HLV HBK (2025T)	5.2
Konsensus HBK (2025T)	5.41

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

CIMSA (Mn TL)	2Ç25	2Ç24	Yıllık değişim	HLY Araştırma Beklentisi	Ortalama Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	10.895	7.782	40,0%	10.496	10.287
FAVÖK	2.029	1.927	5,3%	2.214	1.992
FAVÖK marjı	18,6%	24,8%	-6,1%	21,1%	19,4%
Net kâr	717	1.725	-58,4%	806	776
Net kâr marjı	6,6%	22,2%	-15,6%	7,7%	7,5%

Kaynak: CIMSA, HLY Araştırma, *Research Turkey Anketi



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

Perakende, 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

Havacılık, Demir-Çelik, Enerji

KDemirtas@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 87 45

Mücahid YILDIRIM

Uzman Yardımcısı

Bankacılık

mucahidy@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 81 70

Görkem Alper ÖREN

Uzman Yardımcısı

Piyasalar ve Strateji

Goren@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 şekilde ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir taahhüdünü içermemiştir, 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, uğranılan/uğranılacak 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 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