

Çimsa

Net kar beklentileri aştı

Yusuf Kemal ERDEKLİ
yerdekli@sekeryatirim.com

Çimsa, 2025 yılının üçüncü çeyreğinde 1.269mn TL ana ortaklık net kar açıklamıştır. Açıklanan net kar rakamı Şeker Yatırım olarak 1.132mn TL olan tahminimizin ve piyasanın medyan beklentisi olan 976mn TL'nin üzerinde gerçekleşmiştir. Şirket geçen yılın aynı döneminde 1.551 mn TL ana ortaklık net kar açıklamıştır. Net kar geçen yılın aynı çeyreğine göre yıllık bazda %18,2 azalış gösterirken, net kar marjı ise yıllık 8,3 puan azalışla %19,6 seviyesinden %11,3 seviyesine gerilemiştir.

Net karlılığın azalmasında etkili olan temel faktörlerin başında satış hacmindeki organik büyümeye karşın döviz kurlarındaki artış oranının yıllık enflasyonun altında kalması sonucu ihracat ve uluslararası operasyonların konsolide satış gelirlerine sağladığı katkının daha sınırlı kalması ve elde tutulan Sabancı Holding hisselerinin fiyat hareketlerinden kaynaklanan 256mn TL tutarındaki olumsuz etki yer almıştır.

Şirketin konsolide net satış gelirleri, Mannok'un inorganik katkısı ile geçen yılın aynı çeyreğine kıyasla %42,3 oranında artış göstererek 3Ç25 döneminde 11.240mn TL olarak gerçekleşmiştir (3Ç24: 7.902mn TL). Şirket'in bu dönemdeki satış gelirlerine ilişkin olarak bizim tahminimiz 10.667mn TL seviyesinde, medyan piyasa beklentisi ise 11.272mn TL seviyesindeydi.

Çimsa, yüksek kapasite kullanım oranını 3Ç25 döneminde de korumuş ve Türkiye'de %0,6, uluslararası pazarlarda ise %88,2 hacim artışının (Mannok dahil) desteği ile, konsolide satış hacmini yıllık bazda %30,1 oranında artırmıştır. Mannok'un satış hacimleri hariç tutulduğunda ise, Şirketin konsolide satış hacmi yıllık bazda %17,5 oranında organik büyümeye göstermiştir.

Şirketin brüt karı yıllık %2,8 artışla 3Ç25 döneminde 2.429mn TL olurken (3Ç24: 2.363mn TL), brüt kar marjı ise yıllık bazda 8,3 puan azalışla %29,9 seviyesinden %21,6 seviyesine gerilemiştir.

AL

Hedef Fiyat: 63,00 TL

Önceki Hedef Fiyat: 63,00 TL
Kazandırma Potansiyeli: %32,6

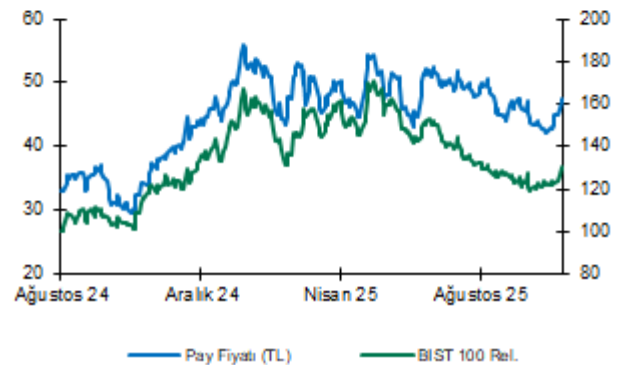
	TL	US\$
Fiyat	47,52	1,13
BIST 100	10.972	262
US\$ (MB Alış):	41,8922	
52 Hafta Yüksek:	55,80	1,57
52 Hafta Düşük:	33,98	0,99
Bloomberg/Reuters Kodu:	CIMS.TI / CIMS.IS	

	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Hisse Senedi Sayısı (Mn):	945,59	
Piyasa Değeri:	44.934	1.072
Halka Açık PD:	20.221	483

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	0,9	38,0	3,2
US\$ Getiri (%):	-0,1	12,7	-13,2
BIST 100 Göreceli Getiri (%):	1,3	11,5	-7,5
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	570,84		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	15,10		

Beta	0,95
Yıllık Volatilité (Hisse)	0,68
Yıllık Volatilité (BIST 100)	0,38

Ortaklık Yapısı	%
Hacı Ömer Sabancı Holding	54,54
Akçansa Çimento	8,98
Diğer	36,48
Toplam	100,00



Şirket, 3Ç25 döneminde, 2.377mn TL konsolide FAVÖK elde etmiştir (3Ç24: 2.214mn TL). FAVÖK yıllık bazda %7,4 oranında artış gösterirken, FAVÖK marjı, yıllık bazda 6,9 puan daralma ile %21,1 olarak gerçekleşmiştir (3Ç24: FAVÖK Marjı: %28,0). Bizim bu çeyreğe ilişkin FAVÖK tahminimiz 2.220mn TL seviyesindeyken, piyasadaki medyan beklenti ise 2.485mn TL seviyesindeydi.

Şirket, 3Ç25 döneminde de sürdürülebilirlik ve karlılık hedefleri doğrultusunda proaktif maliyet yönetimini sürdürmüş ve bu doğrultuda alternatif yakıt kullanım oranını artırmaya yönelik aksiyonlarını hızlandırmıştır. Yılın ilk dokuz aylık döneminde Şirket'in yurt içindeki fabrikalarında %17, yurt dışında ise Buñol fabrikasında %30 ve Mannok fabrikasında %67 oranında alternatif yakıt kullanarak etkin maliyet yönetimi ve sürdürülebilirlik hedefleri desteklenmiştir.

Şirket'in, stratejik borçlanma yaklaşımı ve etkin kur riski yönetimi sayesinde geçen yılın aynı döneminde 550mn TL seviyesinde olan net finansman giderleri yıllık bazda 162mn TL azalış göstermiş ve 3Ç35 döneminde 389mn TL olarak gerçekleşmiştir.

Şirketin konsolide net borcu 30 Eylül 2025 tarihi itibarıyla 20.074mn TL seviyesinde, kaldıraç oranı ise 2,65x seviyesindedir. 26.673mn TL tutarındaki toplam finansal borcun 6.425mn TL tutarındaki kısmını kısa vadeli finansal borçlar, 20.248mn TL tutarındaki kısmını ise uzun vadeli finansal borçlar oluşturmaktadır.

Bilanço dönemi sonrasında yaşanan gelişmeler: Sabancı Holding Malzeme Teknolojileri Grubu bünyesinde 1 Ekim 2025 tarihinde imzalanan varlık devri sözleşmesi ile Kordsa Teknik Teknik Tekstil A.Ş. bünyesinde faaliyet gösteren Kratos İnşaat Çözümleri, Çimsa'nın %51 oranında bağlı ortaklığı Afyon Çimento San. T.A.Ş. bünyesine katılmıştır. Böylece, Çimsa'nın küresel ölçekte bir yapı malzemeleri şirketine dönüşüm yolculuğunda bir adım daha atılmıştır. 13 Ekim 2025 tarihli KAP bildiriminde ise Çimsa'nın ABD'nin Houston şehrinde faaliyet gösteren dolaylı bağlı ortaklığı Cimsa Americas bünyesinde gerçekleştirilen, yıllık ortalama 600 bin ton öğütme kapasiteli gri çimento öğütme tesisi yatırımının başarıyla tamamlanan test üretimlerini takiben devreye alındığı duyurulmuştur.

CIMSA payları son üç ayda %8,2 oranında düşüş kaydetmiştir. Relatif olarak baktığımızda ise; son üç ayda BIST 100 endeksine göre %10,1 oranında daha düşük performans göstermiştir.

- **Çimsa için 12 aylık pay başına hedef fiyatımızı 63,00 TL seviyesinde koruyoruz. 31 Ekim 2025 pay kapanış fiyatına göre hedef fiyatımızın %32,6 kazandırma potansiyeli taşıması nedeniyle 'AL' önerimizi sürdürüyoruz.**

(Çimsa'nın üçüncü çeyrek finansal sonuçları ve karşılaştırmalı dönemlere ilişkin tüm veriler işletme birleşmesi etkilerini (Sabancı Building Solutions BV paylarının devir alınmasına ilişkin olarak) ve enflasyon muhasebesi etkilerini (TMS 29 "Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama" standardı uygulanarak) birlikte içermektedir. Okuduğunuz bu raporda aksi belirtilmedikçe bu esaslar çerçevesinde düzeltilmiş veriler kullanılmıştır.)

Tablo 1: Finansallar (TMS-29 Etkisi Dahil)

Milyon TL	9A24	9A25	Yıllık	3Ç24	3Ç25	Yıllık	2Ç25	Çeyreklik
Satış Gelirleri	24.646	33.101	34,3%	7.902	11.240	42,3%	10.895	3,2%
Brüt Kar	5.846	6.464	10,6%	2.363	2.429	2,8%	2.297	5,7%
Brüt Kar Marjı	23,7%	19,5%		29,9%	21,6%		21,1%	
Operasyonel Kar	3.659	3.239	-11,5%	1.723	1.533	-11,0%	1.223	25,4%
Operasyonel Kar Marjı	14,8%	9,8%		21,8%	13,6%		11,2%	
FAVÖK	5.196	5.805	11,7%	2.214	2.377	7,4%	2.089	13,8%
FAVÖK Marjı	21,1%	17,5%		28,0%	21,1%		19,2%	
Net Kar	3.976	2.349	-40,9%	1.551	1.269	-18,2%	717	76,9%
Net Kar Marjı	16,1%	7,1%		19,6%	11,3%		6,6%	

Kaynak: Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 2: Temel Finansallar (TMS-29 Etkisi Dahil)

BİLANÇO (TL Mn)	2023/12	2024/12	2024/09	2025/09	% Değişim
Maddi Duran Varlıklar	22.421	35.257	22.044	39.687	80,0
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	7.745	17.297	6.518	17.649	170,8
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	7.806	8.056	6.001	6.481	8,0
Ticari Alacaklar	3.385	7.097	4.031	8.403	108,5
Hazır Değerler	9.106	9.642	19.867	5.400	(72,8)
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	4.959	7.446	4.025	7.733	92,1
Toplam Aktifler	55.421	84.796	62.486	85.354	36,6
Uzun Vadeli Borçlar	7.275	9.557	6.043	20.248	235,1
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.496	4.028	1.599	5.174	223,7
Kısa Vadeli Borçlar	3.618	8.924	9.392	4.036	(57,0)
Ticari Yükümlülükler	4.619	8.336	3.635	6.528	79,6
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	4.580	13.767	10.149	7.660	(24,5)
Toplam Yükümlülükler	21.587	44.612	30.818	43.647	41,6
Toplam Özsermaye	33.834	40.184	31.668	41.707	31,7
Toplam Pasifler	55.421	84.796	62.486	85.354	36,6

GELİR TABLOSU (TL Mn)	2023/12	2024/12	2024/09	2025/09	% Değişim
Net Satışlar	29.604	28.151	24.646	33.101	34,3
SMM	23.787	22.106	18.801	26.637	41,7
Brüt Kâr	5.818	6.044	5.846	6.464	10,6
Faaliyet Giderleri	2.177	2.917	2.187	3.225	47,5
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	3.640	3.127	3.659	3.239	(11,5)
Net Diğer Gelir/(Gider)	1.218	419	702	380	(45,9)
Yatırım Faaliyetlerinden Net Gelir/Gider	600	187	608	(816)	A.D.
Finansman Gelir/(Gider)	(1.846)	(1.082)	(1.142)	(1.215)	6,4
Net Parasal Pozisyon Kazanç/Kayıp	566	1.253	1.202	1.833	52,5
Vergi Öncesi Kâr	4.241	3.905	5.029	3.421	(32,0)
Vergi	204	(850)	(624)	(645)	3,4
Net Kâr/(Zarar)	4.445	3.054	4.405	2.776	(37,0)
Azınlık Payları	848	366	428	427	(0,3)
Ana Ortaklık Payları	3.596	2.688	3.976	2.349	(40,9)

Kaynak: Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

Şeker Yatırım

UYARI NOTU:

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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır.

Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5 34330 Şişli / İSTANBUL
Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com