

Çimsa (CİMSA Tİ)

Şirket Güncelleme Notu

Çimsa Çimento'ya yönelik, 2025'i geride bırakırken, yılın mevcut görünümünü değerlendirme ve 2026'ya yönelik beklentilerimizi güncelleme amaçlı aşağıda yer alan ve kritik gördüğümüz başlıkları paylaşmak isteriz.

- 2025'in ilk 9 ayı Çimsa için, yurt içi talebin çoğunlukla deprem bölgesinde devam eden hareketlilik kaynaklı korunduğu, yurt dışı talepte ise Avrupa ve Amerika pazarlarının yanı sıra, Suriye'den gelen taleple birlikte pozitif trendin yakalandığı bir dönem oldu. 3. parti ticaretlerden gelen satışlar, hacmi korumakta destek sağlamasına karşın, düşük marjlı yapısı nedeniyle konsolide marj tarafında baskı oluşturdu. Maliyetlerde sınırlı gerçekleşen artışa ek olarak devam eden zayıf fiyatlama ortamında, artan alternatif yakıt kullanımı maliyet yönetiminde destekleyici oldu.
- Yılın son çeyreğinde, yurt içi pazarda, fiyatlama baskısının korunacağını ve yatay bir talep görünümü ile karşılaşılacağını öngörüyoruz. Trading hacmi ve yurt dışı satışların son çeyreğin destekleyici unsurları olmasını değerlendirmemizle birlikte, ürün miksindeki değişimin marjlar üzerindeki baskısının devam etmesi beklenebilir. ABD Houston tesisinin Ekim ayında devreye alınmasıyla birlikte döviz bazlı satış gelirlerinin finansallara yansımaları, bununla birlikte genel olarak son çeyrek performansının önceki çeyreğe kıyasla daha sınırlı da olsa pozitif tarafta gerçekleşeceğini düşünüyoruz.
- 2026 yılına ilişkin temel beklentimiz, deprem bölgesindeki talebin giderek normalleşmesi ile yurt içi tonaj tarafında anlamlı bir büyüme katalizörü bulunmadığı için Türkiye operasyonları açısından yatay bir yıl gerçekleşmesi yönünde bulunuyor. Fiyatlama açısından, enflasyon altında makul artışların görüleceği bir yıl olmasını bekliyoruz. Satış hacminin artması ve düşük marjlı yapısına rağmen ek bir FAVÖK katkısı sunması açısından trading operasyonlarının devam etmesi önemli bir katalizör olacaktır. Bununla birlikte, Mannok ve ABD Houston tesisinden gelen katkının kademeli olarak satışlara yansımaları beklenebilir. Burada bir parantez açmak gerekirse; Mannok'tan gelen inorganik büyümenin etkisiyle 2025 yılında gördüğümüz satış gelirlerindeki güçlü büyümelerin 2026 yılı ile birlikte normalleşmeye başlamasını bekliyoruz. Bununla birlikte, CİMSA için 2026 yılında tonaj bazında orta tek haneli büyüme potansiyelinin sürdüğünü, gelirden ise yüksek tek haneli reel büyüme gerçekleşeceğini değerlendiriyoruz. Mannok satın alımı ve yoğun yatırım dönemiyle birlikte borçluluk seviyesinin yüksek seyretmesine karşın potansiyel yeni devreye alınan yatırımlarla birlikte CİMSA'nın nakit yaratma kabiliyetinin artacağını, kaldıraç seviyesinin kontrol aralığında bulunduğunu düşünüyoruz.

Hisse Verileri

Bloomberg Hisse Kodu	CİMSA
Mevcut Fiyat (TL)	48.20
Hedef Fiyat (TL)	65.00
Getiri Potansiyeli (%)	34.9%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	40.24 - 56.69
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	527
Sermaye (mln TL)	946
Pazar	Yıldız Pazar

Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	45,577
Hedeflenen Piyasa Değeri	61,441
Net Borç	21,273
Firma Değeri	66,850

Hisse Performansı

	1 Ay	3 Ay	6 Ay	YBB
Nominal Getiri	5%	5%	-6%	5%
BIST100 Rölatif Getiri	5%	2%	-20%	-7%

Özet Veriler (mln TL)

	2023	2024	2025T	2026T
Satış Gelirleri	29,604	28,151	46,828	64,818
FAVÖK	5,284	5,086	8,670	11,483
Net Kar	3,596	2,688	3,864	5,211
Hisse Başı Kar	3.80	2.84	4.09	5.51

FAVÖK Marjı

	17.8%	18.1%	18.5%	17.7%
--	-------	-------	-------	-------

Net Kar Marjı

	12.1%	9.5%	8.3%	8.0%
--	-------	------	------	------

Tahminler ve Rasyolar

	2023	2024	2025T	2026T
--	------	------	-------	-------

FD/Ciro	0.8x	1.3x	1.4x	1.0x
---------	------	------	------	------

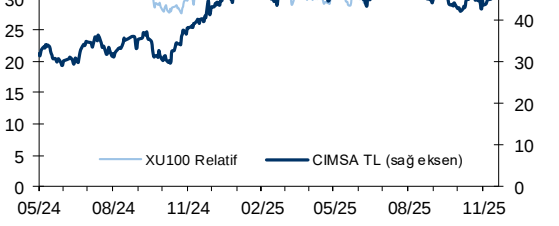
FD/FAVÖK	4.4x	7.0x	7.7x	5.8x
----------	------	------	------	------

F/K	6.1x	12.1x	11.8x	8.7x
-----	------	-------	-------	------

PD/DD	8.8x	2.1x	1.7x	1.5x
-------	------	------	------	------

Net Borç/FAVÖK	1.7x	1.4x	0.6x	3.4x
----------------	------	------	------	------

Hisse Performansı



Kaynak: Rasyonet, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma
Fiyatlar 02 Aralık 2025 tarihi itibarıyla.

Genel değerlendirmemiz: Makro tahminlerimizdeki değişiklik ve İNA modelimizi ileri taşımamız neticesinde CİMSA için 12-aylık hedef fiyatımızı 74,00 TL'den 65,00 TL'ye aşağı yönlü güncelliyor, önerimizi ise AL yönünde sürdürüyoruz. Hisse, yıl başlangıcından itibaren BIST 100 Endeksi'nin %7 gerisinde performans göstermiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse, 9,6x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

2026 yıl sonu finansallarında CİMSA'nın i) 64.818 milyon TL net satış geliri ii) 11.483 milyon TL FAVÖK iii) 5.211 milyon TL net kar açıklamasını öngörmekteyiz. Hisse, 2026 yıl sonu tahminlerimize göre 5,8x FD/FAVÖK çarpanı ile işlem görmektedir.

Seçilmiş şirket finansalları | CİMSA

	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil			TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	
Seçilmiş Kalemler	3Ç25	2Ç25	3Ç24	Çeyreksele Değişim	Yıllık Değişim	9A25	9A24	Yıllık Değişim
Satışlar (mio TL)	11,240	11,713	7,902	-4%	42%	33,101	24,646	34%
Brüt kar (mio TL)	2,429	2,470	2,363	-2%	3%	6,464	5,846	11%
Brüt kar marjı	21.6%	21.1%	29.9%	0.5 puan	-8.3 puan	19.5%	23.7%	-4.2 puan
Faaliyet giderleri (mio TL)	896	1,155	640	-22%	40%	3,225	2,187	48%
Faaliyet giderleri/satışlar	8.0%	9.9%	8.1%	-1.9 puan	-0.1 puan	9.7%	8.9%	0.9 puan
Esas faaliyet karı (mio TL)	1,533	1,314	1,723	17%	-11%	3,239	3,659	-11%
Esas faaliyet kar marjı	13.6%	11.2%	21.8%	2.4 puan	-8.2 puan	9.8%	14.8%	-5.1 puan
FAVÖK (mio TL)	2,376	2,181	2,213	9%	7%	5,805	5,196	12%
FAVÖK marjı	21.1%	18.6%	28.0%	2.5 puan	-6.9 puan	17.5%	21.1%	-3.5 puan
Net diğer gelir/gider (mio TL)	-239	87	335	a.d.	a.d.	-436	1,310	a.d.
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	-389	-470	-550	-17%	-29%	-1,215	-1,142	6%
Parasal kazanç/kayıp (mio TL)	847	164	342	417%	148%	1,833	1,202	53%
Vergi öncesi kar (mio TL)	1,752	1,095	1,850	60%	-5%	3,421	5,029	-32%
Vergi gideri/geliri (mio TL)	-266	-199	-234	34%	13%	-645	-624	3%
Net kar (mio TL)	1,269	771	1,551	65%	-18%	2,349	3,976	-41%
Net kar marjı	11.3%	6.6%	19.6%	4.7 puan	-8.3 puan	7.1%	16.1%	-9 puan
Net borç* (mio TL)	21,273	22,319	4,199	-5%	407%	21,273	4,199	407%
Net borç/FAVÖK	3.0	3.3	0.6	-0.2	2.5	3.0	0.6	2.5
Net borç/özsermaye	0.5	0.5	0.1	0.0	0.4	0.5	0.1	0.4
Özsermaye karlılığı (yıllık)	5.4%	6.5%	18.5%	-1.1 puan	-13.1 puan	5.4%	18.5%	-13.1 puan
Aktif karlılık (yıllık)	2.0%	2.3%	7.4%	-0.3 puan	-5.3 puan	2.0%	7.4%	-5.3 puan
Dönen varlıklar (mio TL)	21,537	22,399	37,220	-4%	-42%	21,537	37,220	-42%
Duran varlıklar (mio TL)	63,817	64,874	46,071	-2%	39%	63,817	46,071	39%
Özkaynaklar (mio TL)	41,707	40,800	42,211	2%	-1%	41,707	42,211	-1%
Stoklar (mio TL)	7,084	6,840	4,859	4%	46%	7,084	4,859	46%

* Rakamın pozitif olması Şirket'in net borç pozisyonunda olduğunu ifade etmektedir.

Bilanço | CİMSA

Şirket	ÇİMSA		
Periyot Sonu	30.09.2025	31.12.2024	31.12.2023
Açıklanma Tarihi	31.10.2025	27.02.2025	27.02.2025
BİLANÇO (milyon TL)	9A25	2024	2023
Dönen Varlıklar	21,537	24,186	17,450
Nakit ve Nakit Benzerleri	5,400	9,642	9,106
Finansal Yatırımlar	0	0	0
Ticari Alacaklar	8,403	7,097	3,385
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar	20	43	31
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Stoklar	7,084	6,482	4,131
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Dönen Varlıklar	629	921	797
(Ara Toplam)	21,537	24,185	17,450
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Duran Varlıklar	63,817	60,610	37,972
Ticari Alacaklar	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar	19	18	24
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Finansal Yatırımlar	2,661	3,520	120
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	3,502
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	77.25	75.31	0.00
Stoklar	0.00	0.00	0.00
Kullanım Hakkı Varlıkları	848	596	515
Maddi Duran Varlıklar	39,687	35,257	22,421
Şerefiye	5,246	5,362	3,455
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	12,404	11,934	4,289
Ertelemiş Vergi Varlığı	2,196	2,649	1,882
Diğer Duran Varlıklar	679	1,198	1,764
TOPLAM VARLIKLAR	85,354	84,796	55,421
KAYNAKLAR			
Kısa Vadeli Yükümlülükler	18,224	31,028	12,816
Finansal Borçlar	6,425	17,399	5,209
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	0	0
Ticari Borçlar	6,528	8,336	4,619
Diğer Borçlar	441	449	230
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00
Ertelemiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	85	222	277
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	133	111	68
Borç Karşılıkları	3,979	3,575	1,566
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	635	936	848
(Ara Toplam)	18,224	31,028	12,816
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amaçlı Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	25,423	13,584	8,771
Finansal Borçlar	20,248	9,557	7,275
Diğer Finansal Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00
Diğer Borçlar	0	0	0
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00
Ertelemiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	0	0	0
Uzun vadeli karşılıklar	582	545	258
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	0.00	0.00	0.00
Ertelemiş Vergi Yükümlülüğü	2,949	3,482	1,239
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	1,643.38	0.00	0.00
Özkaynaklar	41,707	40,184	33,834
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	32,054	31,038	26,803
Ödenmiş Sermaye	946	946	946
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi (-)	0.00	0.00	0.00
Hisse Senedi İhraç Primleri	7.93	7.93	6.32
Değer Artış Fonları	0.00	0.00	0.00
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	4,306	4,206	3,237
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	25,852	23,265	16,284
Dönem Net Kar/Zararı	2,349	3,371	3,596
Yabancı Para Çevrim Farkları	-2,266	-3,080	1,049
Diğer Özsermaye Kalemleri	859	2,323	1,685
Azınlık Payları	9,653	9,146	7,031
TOPLAM KAYNAKLAR	85,354	84,796	55,421

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Gelir tablosu | CİMSA

Şirket	ÇİMSA			
Periyot Sonu	30.09.2024	30.09.2025	30.09.2024	30.09.2025
Açıklanma Tarihi	31.10.2025	31.10.2025	31.10.2025	31.10.2025
GELİR TABLOSU (milyon TL)	9A24	9A25	3Ç24	3Ç25
Sürdürülen Faaliyetler				
Satış Gelirleri	24,646	33,101	7,902	11,240
Satışların Maliyeti (-)	-18,801	-26,637	-5,539	-8,812
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	5,846	6,464	2,363	2,429
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler	0.00	0.00	0.00	0.00
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Giderler (-)	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
BRÜT KAR (ZARAR)	5,846	6,464	2,363	2,429
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-114	-347	-41	-103
Genel Yönetim Giderleri (-)	-2,035	-2,856	-585	-785
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-37	-23	-14	-8
Diğer Faaliyet Gelirleri	1,257	1,348	590	384
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-555	-968	-180	-363
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
FAALİYET KARI (ZARARI)	4,361	3,619	2,133	1,554
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	608	-816	-74	-260
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	608	115	-74	5
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	0	-931	0	-265
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	0	0	0	0
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	4,969	2,803	2,058	1,294
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	1,110	574	444	179
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-2,252	-1,789	-994	279
Parasal Kazanç / (Kayıp)	1,202	1,833	342	847
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	5,029	3,421	1,850	1,752
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	-624	-645	-234	-266
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-209	-191	-110	-93
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	-416	-455	-124	-173
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00	0.00
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	4,405	2,776	1,615	1,486
DURDURULAN FAALİYETLER				
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.00	0.00	0.00	0.00
DÖNEM KARI (ZARARI)	4,405	2,776	1,615	1,486
Dönem Kar/Zararının Dağılımı				
Ana Ortaklık Payları	3,976	2,349	1,551	1,269
Azınlık Payları	428	427	65	217
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	4.21	2.48	1.64	1.34
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	4.21	2.48	1.64	1.34
Hisse Başına Kazanç	4.21	2.48	1.64	1.34
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	4.21	2.48	1.64	1.34

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel nitelikte hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekil ve ortamda yayınlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; AL, TUT ve SAT olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

AL: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

TUT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri, hisse senetlerini; potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz, genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takibe devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler. Olası Gözden Geçirme (GG) durumunda, analistlerimiz açısından derecelendirme ve/öneri güncelleme noktasında herhangi bir zaman kısıtlaması kesinlikle söz konusu değildir. Kimi durumlarda, değerlendirme açısından, matematiksel olarak yükseliş potansiyeli veya düşüş riskinin doğması durumunda, analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerinin dışında, sektör ve şirket ile ilgili genel gidişatı ve son gelişmeleri gözeterek derecelendirmeye temel oluşturan potansiyel getiri seviyelerinin dışında önerilerde bulunma haklarını saklı tutarlar. Bu gibi durumlarda, bahse konu şirket(ler)in, içerisinde bulundukları sektörün genel koşulları, muhtemel risk ve getiri başlıkları, açıklanan son finansallarındaki parametreler, politik ve jeopolitik gibi farklı birçok girdi gözetilerek değerlendirilmede bulunulabilir. Analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerini belirlerken, sadece matematiksel değerlerin gözetildiği, mekanik bir süreç yürütmemektedirler.