

## OYAKC Toplantı Notu

PhillipCapital Araştırma Birimi olarak, OYAK Çimento tarafından "Amiral Gemisi" olarak nitelendirilen Adana Fabrikası'na gerçekleştirdiğimiz ziyaret ve üst yönetimle yaptığımız toplantıda; şirketin maliyet liderliğini, enerji yatırımlarını ve kısa-orta vadeli beklentilerini yerinde dinledik.

(Şirketin genel faaliyet yapısı, TCC ortaklığı ve değerlendirme detaylarını içeren 19.11.2025 tarihli kapsamlı Şirket Raporumuza [buradan](#) ulaşabilirsiniz. **İlgili raporda belirttiğimiz 30,70 TL'lik 12 aylık hedef fiyatımızı sürdürmekteyiz.**)

Sahadan edindiğimiz izlenimler, yönetimden dinlediklerimiz ve PhillipCapital Türkiye değerlendirmelerimiz aşağıdadır:

### 1. "Amiral Gemisi" Adana Fabrikası

Grubun Akdeniz Bölgesi'ndeki ana üretim üssü olan Adana Fabrikası hem gri hem de beyaz çimento üretebilen dünyadaki önemli entegre tesislerden biridir.

**Kapasite ve Ölçek:** Tesis, 2,5 milyon ton gri ve 1 milyon ton beyaz çimento kapasitesiyle operasyonun merkez üssü konumundadır. Adana, Çimsa'dan sonra dünyanın en büyük 3. beyaz çimento üreticisi unvanına sahiptir. Tesisin güçlü hammadde rezervine sahip olması, uzun vadeli operasyonel sürdürülebilirlik açısından kritik bir güvencedir.

**Lojistik Esneklik:** Hammadde rezervinin bulunduğu saha, fabrikaya yakın bir bölgededir. Ayrıca fabrikanın Mersin ve İskenderun limanlarına yakınlığı ihracat için önemli bir avantaj sağlamaktadır. Bu bakımdan Adana fabrikası, coğrafi konumu nedeniyle yakın coğrafyalardaki olası yeniden yapılanma süreçlerinde öne çıkan tedarikçi adaylarından biri olacaktır.

### 2. Maliyet Liderliği: "Çöpten Enerji, Negatif Maliyet"

Fabrika Müdürü ile yapılan görüşmede, mevcut karlılığın "yaratılan maliyet avantajı" ile sağlandığı vurgulanmıştır.

**Negatif Yakıt Maliyeti:** Şirket, petrokok'a ikame olarak alternatif yakıt kapsamında lastik ve mısır sapı gibi atıkların yanı sıra belediyelerden aldığı çöpleri yakıt olarak kullanmaktadır. Yönetim, bu kalemde "negatif maliyet" avantajı yarattığını belirtmiştir. Alternatif yakıt kullanımında sektör ortalamasının neredeyse iki katı seviyesinde bulunan OYAK Çimento, bu sayede enerji maliyetlerini minimize etmektedir. Şirketin mevcut alternatif yakıt kullanım oranı %28,6 olup 2030 yılına kadar bu oranı %58 seviyesine ulaştırmayı hedeflemektedir.

OYAK Çimento, yüksek kapasite kullanım oranı ile çalışarak sabit maliyetleri birim başına minimize etmektedir.

### 3. Enerji Dönüşümü ve 2026 Hedefleri

Şirket, enerji maliyetlerini düşürmek ve karbon ayak izini azaltmak için önemli bir yatırım ajandası yürütmektedir. Mevcut yenilenebilir enerji kullanımı oranı %7,3 seviyesinde olup 2030 yılına kadar bu oranı %70 seviyesine çıkarmayı hedeflemektedir.

## Oyak Çimento

### Hisse Detayları

| Bloomberg Kodu                   | OYAKC TI |
|----------------------------------|----------|
| Hisse Fiyatı, TL                 | 24,00    |
| Fiili Dolaşım Oranı              | 19,92%   |
| Piyasa değeri, milyon TL         | 116.680  |
| Piyasa değeri, milyon ABD doları | 2.736    |
| BİST-100 Endeks Ağırlığı         | 0,69%    |
| BİST Tüm Endeks Ağırlığı         | 0,48%    |
| Yabancı Yatırımcı Oranı          | 5,20%    |
| Emeklilik Fonları Oranı          | 1,20%    |
| Yatırım Fonları Oranı            | 1,26%    |

Kaynak: Matriks, Finnet, PhillipCapital Araştırma

Fiyat ve piyasa değeri 18/12/2025 itibarıyla

### Finansallar, mın TL,

| TMS 29 Uygulanmış | 3Ç24    | 3Ç25    | 9A24    | 9A25    |
|-------------------|---------|---------|---------|---------|
| Gelirler          | 15.256  | 15.402  | 41.717  | 40.528  |
| Brüt Kâr          | 4.622   | 4.620   | 11.624  | 10.765  |
| Brüt Kâr Marjı    | 30,3%   | 30,0%   | 27,9%   | 26,6%   |
| FAVÖK             | 4.846   | 4.589   | 11.976  | 10.543  |
| FAVÖK Marjı       | 31,8%   | 29,8%   | 28,7%   | 26,0%   |
| Net Kâr           | 2.783   | 3.394   | 7.107   | 7.282   |
| Net Kâr Marjı     | 18,2%   | 22,0%   | 17,0%   | 18,0%   |
| Net Borç          | -10.728 | -12.033 | -10.728 | -12.033 |

### Piyasa Çarpanları

|          | 2023 | 2024 | Son  |
|----------|------|------|------|
| F/K      | 3,9  | 9,1  | 12,7 |
| PD/DD    | 1,2  | 1,4  | 2,0  |
| FD/FAVÖK | 3,0  | 4,5  | 7,2  |

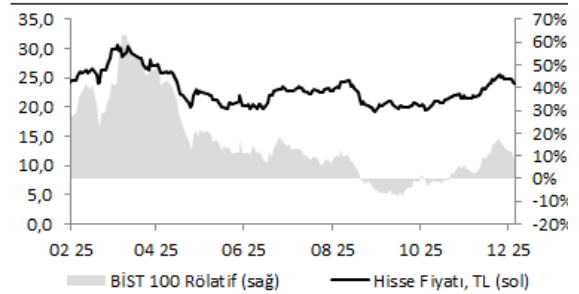
Kaynak: Şirket Verisi, PhillipCapital Araştırma

### Ortaklık Yapısı

| Hisse Sayısı (milyon)         | Oran         |
|-------------------------------|--------------|
| Tcc Oyak Amsterdam Hold. B.V. | 3.892        |
| Diğer                         | 970          |
| <b>Toplam</b>                 | <b>4.862</b> |

Kaynak: Şirket Verisi

### Hisse Fiyat Performansı



Kaynak: BİST, Finnet

|                            | 1a    | 3a    | 6a    | 1y    |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Nominal                    | 12,0% | 18,9% | 21,3% | 17,8% |
| Rölatif                    | 6,1%  | 15,9% | -1,6% | 3,0%  |
| Ort. İşlem Hacmi milyon \$ | 16,9  | 17,4  | 16,9  | 16,8  |

Kaynak: BİST, Finnet

**Ankara Beypazarı GES (115 MW):** 2026'nın ilk çeyreğinde devreye alınacak proje, yıllık 180 bin MW üretimle Ankara ve Ünye fabrikalarının elektrik ihtiyacının %70'ini karşılayacak ve 81 bin ton karbon emisyonunu engelleyecektir. İlgili yatırımın 45 MW'lık kısmının Aralık 2025 tarihinde, kalan kalan kısmının ise Şubat 2026 tarihinde devreye alınması hedeflenmektedir.

**Atık Isı Geri Kazanımı (WHR):** Adana, Mardin ve Ankara tesislerinde toplam 13,5 MW kapasiteli WHR sistemleri 2026'da kademeli olarak devreye girecektir.

**Dijitalleşme (Fizix projesi):** "Makine Sağlığı İzleme Projesi" kapsamında fabrikalara yerleştirilen 10.600+ sensör ile arızalar önceden tespit edilmekte, duruş süreleri ve bakım maliyetleri minimize edilmektedir.

Şirket ayrıca sahip olduğu güçlü nakit pozisyonu sayesinde yıllık düzenli olarak fırın bakımları gerçekleştirerek riskli duruşların önüne geçmeye de önem vermektedir.

#### 4. Kısa Vadeli Görünüm ve Beklentiler

**4. Çeyrek Sürprizi:** Mevsim normallerinin üzerinde seyreden ılıman hava koşullarının desteğiyle, şirketin 4. çeyrek satış hacmi bütçelenen rakamların üzerinde seyretilmektedir. Bu durum, yıl sonu finansalları için pozitif bir sürpriz potansiyeli taşıyabilir.

**2025 Beklentisi:** Deprem bölgesindeki kamu talebinin 2026'da normalize olması beklenirken, şirket bu açığı satışları yeni pazarlara kaydırmakla kompanse etmeyi planlamaktadır.

Güçlü nakit pozisyonuna sahip olan şirket; farklı ülkelerdeki satın alma fırsatları için aktif fizibilite çalışmaları yürütmektedir.

**PhillipCapital Türkiye Görüşümüz;** OYAK Çimento'nun rekabet stratejisini 'kapasite büyüklüğü' üzerine değil, 'verimlilik' üzerine kurduğu görüşündeyiz.

**Kısa Vade:** 4. çeyrekteki güçlü hacim performansı ve 12,2 milyar TL'lik net nakit pozisyonu, şirketi hem operasyonel hem de finansal açıdan korunaklı kılmaktadır. Hisse, 19.11.2025 tarihli raporumuzun ardından ilk 14 işlem gününde %20 oranında güçlü bir performans sergilemiştir. Devam eden işlemlerde ise ılımlı kar realizasyonu görülmüştür.

**Orta Vade:** Yakıt ve hammadde tarafındaki verimlilik artırıcı adımlar ve 2026 başında devreye alınacak GES yatırımları, FAVÖK marjında kalıcı bir iyileşmeyi beraberinde getirecektir.

**Uzun Vade:** TCC Group Holdings (Global Ortak) sinerjisiyle hedeflenen uluslararası satın almalar ve klinkere ikame olarak grubun sahip olduğu patentli Kalsine Kil teknolojisi, şirketin büyüme hikayesini canlı tutmaktadır.

**Banu Dirim**

[banu.dirim@phillipcapital.com.tr](mailto:banu.dirim@phillipcapital.com.tr)

**Anıl Öztürk**

[anil.ozturk@phillipcapital.com.tr](mailto:anil.ozturk@phillipcapital.com.tr)

## Yasal Uyarı

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve analizler 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. Tüm yorum ve tavsiyeler; öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. Raporda yer alan bilgi ve veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından PhillipCapital hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, PhillipCapital ve tüm çalışanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlara ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Sunulan yorum ve tavsiyelerin objektifliğini etkileyebilecek nitelikte bilinen herhangi bir ilişki ve koşul bulunmamakta olup, gerek Şirketimiz gerekse müşterileri arasında doğabilecek önemli çıkar çatışmalarına yol açmayacak şekilde hazırlanması için azami dikkat ve özen gösterilmiştir. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Bu raporun tümü veya bir kısmı PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.