

2026 3.Ç Mali Tablo Analizi

AL

Yükselme Potansiyeli 113%

Gerçekleşen ve Tahminler

Uluslararası hacim büyümesi ciroyu destekledi. Çimsa, 3Ç26'da tahminimize (İş Yatırım: 15.016 mn TL) paralel, yıllık bazda %2, çeyreklik bazda ise %9 artışla 14.917 mn TL ciro açıkladı. Uluslararası satış hacimleri, ABD'deki gri çimento öğütme tesisi ve beyaz çimento satışlarının katkısıyla yıllık %13,3 artarken, zayıf yurtiçi talep nedeniyle Türkiye satış hacimleri %10,9 geriledi. Yurtdışı hacimlerdeki büyümenin yurtiçindeki daralmayı telafi etmesiyle konsolide satış hacmi %1 artarken, fiyatlamadaki iyileşme de ciroyu destekledi.

Petrokok maliyetlerindeki artış brüt kârlılığı baskıladı. Brüt kâr yıllık bazda %1 gerilerken, çeyreklik bazda %10 artışla 3.124 mn TL'ye ulaştı. Brüt kâr marjı yıllık 0,7 puan düşüş, çeyreklik bazda ise 0,3 puan artışla %20,9 oldu. Yükselen petrokok fiyatları, cirodaki reel büyümeye rağmen brüt kârlılığı sınırladı.

Maliyet baskısı FAVÖK marjına yansıdı. Tahminimize (İş Yatırım: 3.003 mn TL) paralel gerçekleşen FAVÖK, yıllık bazda %2 gerilerken, çeyreklik bazda %10 artışla 3.031 mn TL oldu. FAVÖK marjı yıllık 0,8 puan gerileyerek %20,3 seviyesinde gerçekleşti. Yüksek alternatif yakıt kullanım oranları, artan enerji maliyetlerinin etkisini kısmen sınırladı.

Düşen finansman ve vergi giderleri net kârı destekledi. Net finansman gideri yıllık %27, net vergi gideri ise %47 gerilerken, vergi öncesi kâr %6 artışla 2.400 mn TL'ye yükseldi. Ana ortaklık net kârı yıllık %8 ve çeyreklik bazda %26 artışla 1.773 mn TL'ye ulaşarak tahminimizin (İş Yatırım: 1.700 mn TL) hafif üzerinde gerçekleşti. Hazır beton tesisi satışından kaynaklanan tek seferlik gelir ve Sabancı Holding hisselerinin etkileri hariç tutulduğunda düzeltilmiş net kâr yıllık bazda yatay seyrederek 2.160 mn TL oldu.

Net Borç Pozisyonu: Finansal kiralama yükümlülükleri dahil toplam finansal borçlar 2025 yıl sonundaki 36.323 mn TL'den Eylül 2026 itibarıyla 33.411 mn TL'ye gerilerken, şirketin net borcu 24.219 mn TL'den 25.835 mn TL'ye yükseldi.

Operasyonel / Stratejik Gelişmeler

Eskişehir fabrikasındaki Atık Isıdan Elektrik Üretimi (WHR) tesisi ile Mersin fabrikasındaki ilave Kalsiyum Alüminat Çimento (CAC) üretim tesisi devreye alındı. Büyük ölçekli yatırımların tamamlanmasıyla yatırım harcamaları normalleşirken, 9A26'da net yatırım harcamalarının satışlara oranı yıllık 6,0 puan düşüşle %5,7'ye geriledi.

Yorum: Uluslararası hacim büyümesi ve iyileşen fiyatlama ciroyu desteklerken, yükselen petrokok maliyetleri FAVÖK marjını sınırladı. Ana ortaklık net kârının yıllık ve çeyreklik bazda güçlü artış göstermesi ve tahminimizin hafif üzerinde gerçekleşmesini olumlu değerlendiriyoruz. Tek seferlik etkiler hariç düzeltilmiş net kârın yıllık bazda yatay seyrettiğini de dikkate alarak, açıklanan sonuçlara piyasa tepkisinin sınırlı olmasını bekliyoruz.

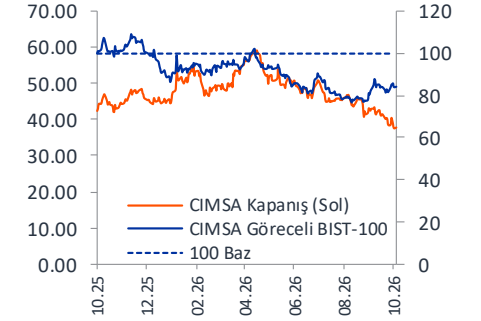
Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	37.62
12 Aylık Hedef Fiyat*	80.28
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	65.62
Piyasa Değeri (mn)	35,573
Halka Açık PD (mn)	12,838
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	430.5
Hisse sayısı (Adet mn)	946
Takas Saklama Oranı (%)	36
Yabancı Oranı (%)	10

*Güncelleme tarihi: 24.04.2026

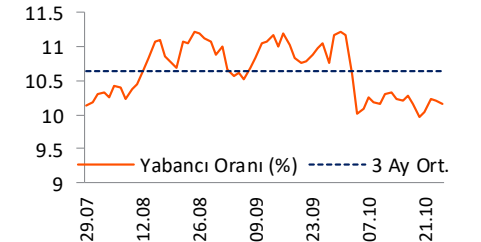
Çarpanlar (\$)	2026	2027	2028
F/K	8.7	8.6	-
PD/DD	1.0	1.2	-
FD/FAVÖK	6.4	6.1	6.0

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	-12.1	-17.8	-14.8
ABD \$	-13.7	-29.1	-28.2
BIST-100 Relatif	1.7	-17.0	-16.4

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺)	37.44	46.64
Yabancı Oranı (%)	Cari (%)	10.15



Buğra Tanes

btanes@isyatirim.com.tr

+90 212 350 27 12

Tablo 1: Özet Finansallar

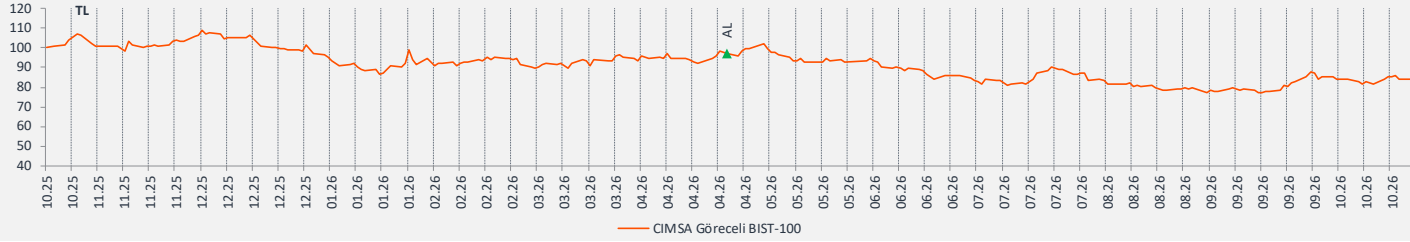
UMS29

TL mn	Çeyreksel Finansallar					9A Finansallar		
	3Ç26	3Ç25	Y/Y Δ	2Ç26	Ç/Ç Δ	9M26	9M25	9M Y/Y Δ
Ciro	14,917	14,582	2%	13,723	9%	41,781	42,943	-3%
Brüt Kar	3,124	3,151	-1%	2,831	10%	7,842	8,386	-6%
Brüt Kar Marjı	20.9%	21.6%	-0.7ppt	20.6%	0.3ppt	18.8%	19.5%	-0.8ppt
Faaliyet Giderleri*	-1,389	-1,162	20%	-1,303	7%	-4,223	-4,184	1%
Faaliyet Gideri/Ciro	-9.3%	-8.0%	-1.3ppt	-9.5%	0.2ppt	-10.1%	-9.7%	-0.4ppt
Faaliyet Karı*	1,735	1,989	-13%	1,528	14%	3,618	4,202	-14%
Amortisman	1,296	1,095	18%	1,237	5%	3,838	3,328	15%
FAVÖK*	3,031	3,083	-2%	2,765	10%	7,457	7,530	-1%
FAVÖK Marjı*	20.3%	21.1%	-0.8ppt	20.2%	0.2ppt	17.8%	17.5%	0.3ppt
Finansman Gelir (Gider), net	-422	-575	-27%	-531	-21%	-1,269	-1,647	-23%
Parasal Kazanç (Kayıp)	527	1,098	-52%	686	-23%	2,613	2,378	10%
VÖK	2,400	2,272	6%	1,993	20%	5,812	4,438	31%
VÖK Marjı	16.1%	15.6%	0.5ppt	14.5%	1.6ppt	13.9%	10.3%	3.6ppt
Vergi Gelir/ Gider	-184	-344	-47%	-321	-43%	-1,128	-837	35%
Net Kar	2,217	1,928	15%	1,672	33%	4,684	3,601	30%
Ana Ortaklık Net Karı	1,773	1,646	8%	1,403	26%	3,900	3,047	28%
Net Kar Marjı	14.9%	13.2%	1.6ppt	12.2%	2.7ppt	11.2%	8.4%	2.8ppt

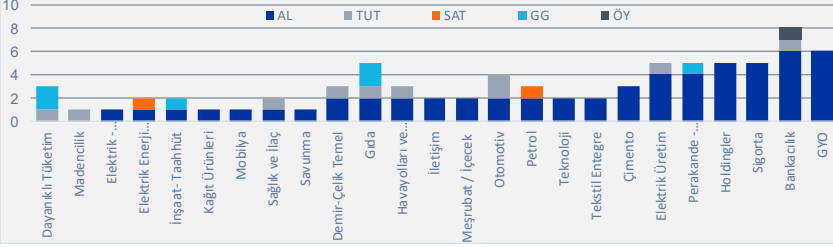
* Faaliyet Karı = Brüt Kar - Satış, Genel Yönetim ve Ar-Ge giderleri; diğer faaliyet gelir/giderlerini içermez.

* FAVÖK = Faaliyet Karı + amortisman/İtfa.

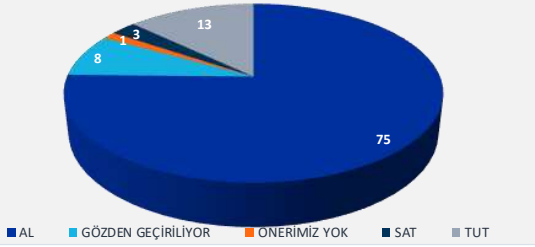
Göreceli Getiri / Öneriler



Şirket Sayısı



Takip Listesi Dağılımı



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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 tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznim olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.