Hisse Senedi / Büyük Şirket / Çimento

Oyak Çimento

05/11/2026

2026 3.Ç Mali Tablo Analizi ve Hedef Fiyat Değişikliği

AL

Yükselme Potansiyeli 82%

Gerçekleşen ve Tahminler

Çeyreklik toparlanmaya rağmen ciro yıllık bazda geriledi. OYAK Çimento, 3Ç26'da 17.763 mn TL ciro açıkladı. Ciro, 17.500 mn TL olan tahminimizin hafif üzerinde gerçekleşirken, 3Ç25'e göre %11 geriledi, 2Ç26'ya göre ise %8 arttı. Yurtiçi satışlar 3Ç25'e göre yaklaşık %8 gerileyerek 16.278 mn TL olurken, yurtdışı satışlar yaklaşık %35 düşüşle 1.504 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Marmara ve Ege bölgelerindeki güçlü satış performansı, daha kârlı ürün karması ve satış fiyatlarındaki artış çeyreklik toparlanmaya katkı sağladı. Çimento satış hacmi 2Ç26'ya göre %6 artarken, deprem bölgesindeki normalleşme ve inşaat faaliyetlerindeki zayıf seyir nedeniyle hazır beton hacmi %3 geriledi. Öte yandan, yükselen navlun maliyetlerinin ihracat satışlarını baskılamasıyla ihracatın toplam net satışlar içindeki payı 3Ç26'da %8,5'e geriledi.

Brüt kârlılık 2Ç26'ya göre belirgin iyileşti. Brüt kâr, 3Ç25'e göre %17 gerilerken, 2Ç26'ya göre %19 artışla 3Ç26'da 4.990 mn TL'ye yükseldi. Brüt kâr marjı yıllık bazda 1,9 puan gerileyerek %28,1 olurken, 2Ç26'ya göre 2,6 puan iyileşti. Daha kârlı ürün karması, etkin maliyet yönetimi ve operasyonel verimlilik çeyreklik marj toparlanmasında etkili oldu.

FAVÖK yıllık bazda düşüş kaydetti. İş Yatırım hesaplamamıza göre FAVÖK, 5.000 mn TL olan tahminimize paralel gerçekleşirken, 3Ç25'e göre %15 geriledi ve 2Ç26'ya göre %26 artarak 3Ç26'da 5.080 mn TL oldu. FAVÖK marjı yıllık bazda 1,2 puan düşüşle %28,6 seviyesinde gerçekleşirken, 2Ç26'ya göre 4 puan iyileşti. Etkin maliyet yönetimi ve operasyonel verimliliğin yanı sıra, Nisan 2026'da tam kapasite devreye alınan Beypazarı GES'in enerji maliyetlerine sağladığı katkı çeyreklik marj toparlanmasında etkili oldu. Şirketin kendi FAVÖK tanımına göre ise 3Ç26 FAVÖK'ü 5.406 mn TL, FAVÖK marjı %30,4 seviyesinde gerçekleşti.

Net kâr tahminimizin önemli ölçüde üzerinde gerçekleşti. Net kâr, 3Ç25'e göre %32 gerilerken, 2Ç26'ya göre %36 artışla 3Ç26'da 2.988 mn TL'ye ulaştı ve 2.400 mn TL olan tahminimizin yaklaşık %25 üzerinde gerçekleşti. 3Ç25'e kıyasla operasyonel kârdaki gerilemeye ek olarak parasal pozisyon kaybının 296 mn TL'den 669 mn TL'ye yükselmesi net kârı baskıladı. Buna karşılık, vergi giderinin 3Ç25'e göre %14 azalması yıllık bazdaki düşüşü kısmen sınırladı.

Net Nakit Pozisyonu: Finansal kiralama yükümlülükleri dahil toplam finansal borç Eylül 2026 itibarıyla 1.823 mn TL seviyesinde gerçekleşti. 10.044 mn TL nakit ve nakit benzerlerine ek olarak 5.407 mn TL kısa vadeli finansal yatırımlar dikkate alındığında, şirketin net nakit pozisyonu 2025 yıl sonundaki 13.170 mn TL'den Eylül 2026 itibarıyla 13.628 mn TL'ye yükseldi.

Operasyonel / Stratejik Gelişmeler

115 MW kapasiteli Beypazarı Güneş Enerjisi Santrali'nin Nisan 2026'da tam kapasite devreye alınmasının ardından, Eylül 2026 sonu itibarıyla yaklaşık 112 bin MWh elektrik üretildi. Yatırım ile şirketin toplam enerji tüketiminde yenilenebilir enerjinin payının %25 seviyesine yükselmesi hedefleniyor. Alternatif yakıt kullanım oranı 9A26'da %28,2 seviyesinde gerçekleşirken, toplam 13,5 MW kapasiteli atık ısı geri kazanım yatırımları devam ediyor. Ayrıca yeniden yapılanma kapsamında hazır beton ve agrega üretim ve satış faaliyetleri 1 Ekim 2026 itibarıyla CIMPOR Yapı Malzemeleri ve bağlı ortaklıkları tarafından yürütülmeye başlandı.

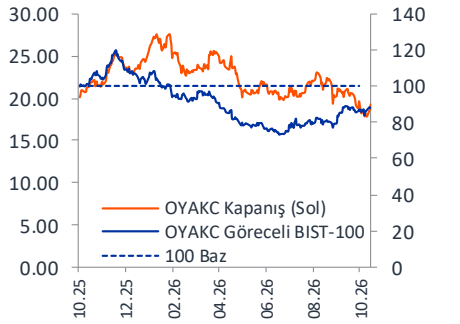
Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	19.33
12 Aylık Hedef Fiyat*	35.26
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	38.92
Piyasa Değeri (mn)	93,976
Halka Açık PD (mn)	18,156
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	450.4
Hisse sayısı (Adet mn)	4,862
Takas Saklama Oranı (%)	19
Yabancı Oranı (%)	6

*Güncelleme tarihi: 5.11.2026

Çarpanlar ($)	2026	2027	2028
F/K	11.5	8.2	6.0
PD/DD	1.1	1.0	0.9
FD/FAVÖK	5.4	5.2	4.2

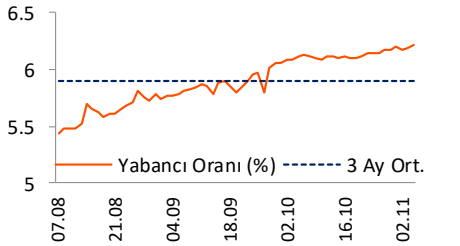
Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	-7.6	-16.1	-11.0
ABD $	-9.4	-28.0	-25.1
BIST-100 Relatif	-1.2	-17.7	-15.4

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺)	17.88	23.12

Yabancı Oranı (%)	Cari (%)	6.22



Buğra Tanes
btanes@isyatirim.com.tr
+90 212 350 27 12

Değerleme

3Ç26 sonuçlarının ardından operasyonel tahminlerimizi ve değerleme varsayımlarımızı gözden geçirdik. İleriye dönük projeksiyonlarımızda petrokok fiyatlarındaki artış ve elektrik fiyatlarında beklediğimiz yukarı yönlü normalleşmeyi değerlememize yansıtırken, şirketin güçlü operasyonel verimliliğini, Beypazarı GES'in enerji maliyetlerine sağlayacağı katkıyı ve güçlü net nakit pozisyonunu da dikkate almaya devam ediyoruz. Bu çerçevede **OYAK Çimento için hedef fiyatımızı 38,92 TL'den 35,26 TL'ye revize ederken, AL tavsiyemizi koruyoruz. Yeni hedef fiyatımız %82 yükseliş potansiyeline işaret etmektedir.**

Yorum: Ciro ve FAVÖK tahminimize paralel gerçekleşirken, net kârın tahminimizin yaklaşık %30 üzerinde gelmesini olumlu değerlendiriyoruz. Yıllık bazdaki zayıf baz etkisine karşın, 3Ç26'da 2Ç26'ya göre hacimlerde ve marjlarda görülen güçlü toparlanma ile şirketin güçlü net nakit pozisyonunu olumlu buluyoruz. Açıklanan sonuçlara piyasa tepkisinin **hafif pozitif** olmasını bekliyoruz.

Tablo 1: Özet Finansallar

TL mn · UMS 29	Çeyreksel					9 aylık		
	3Ç26	3Ç25	Y/Y	2Ç26	Ç/Ç	9A26	9A25	Y/Y
Ciro	**17,763**	**19,982**	**-%11**	**16,465**	**+%8**	**46,327**	**52,577**	**-%12**
Brüt Kar	4,990	5,993	-%17	4,196	+%19	11,774	13,966	-%16
Brüt Kar Marjı	*%28.1*	*%30.0*	*-1.9 ppt*	*%25.5*	*+2.6 ppt*	*%25.4*	*%26.6*	*-1.1 ppt*
Faaliyet Giderleri	-1,134	-1,141	-%1	-1,465	-%23	-3,629	-3,520	+%3
Faaliyet Gideri/Ciro	*-%6.4*	*-%5.7*	*-0.7 ppt*	*-%8.9*	*+2.5 ppt*	*-%7.8*	*-%6.7*	*-1.1 ppt*
Faaliyet Karı[1]	3,856	4,852	-%21	2,731	+%41	8,145	10,446	-%22
Amortisman	1,224	1,101	+%11	1,313	-%7	3,675	3,232	+%14
FAVÖK[2]	**5,080**	**5,953**	**-%15**	**4,044**	**+%26**	**11,820**	**13,678**	**-%14**
FAVÖK Marjı	*%28.6*	*%29.8*	*-1.2 ppt*	*%24.6*	*+4.0 ppt*	*%25.5*	*%26.0*	*-0.5 ppt*
Finansman Gelir (Gider), net	497	581	-%14	492	+%1	1,549	826	+%88
Parasal Kazanç (Kayıp)	-669	-296	+%126	-343	+%95	-1,960	-1,717	+%14
VÖK	4,211	5,820	-%28	3,146	+%34	8,886	11,478	-%23
VÖK Marjı	*%23.7*	*%29.1*	*-5.4 ppt*	*%19.1*	*+4.6 ppt*	*%19.2*	*%21.8*	*-2.6 ppt*
Vergi Gelir (Gider)	-1,223	-1,416	-%14	-946	+%29	-3,582	-2,030	+%76
Net Kar	**2,988**	**4,403**	**-%32**	**2,201**	**+%36**	**5,305**	**9,447**	**-%44**
Ana Ortaklık Net Karı	2,988	4,403	-%32	2,201	+%36	5,305	9,447	-%44
Net Kar Marjı	*%16.8*	*%22.0*	*-5.2 ppt*	*%13.4*	*+3.5 ppt*	*%11.5*	*%18.0*	*-6.5 ppt*

[1] Faaliyet karı = Brüt kar – satış, genel yönetim ve Ar-Ge giderleri; diğer faaliyet gelir/giderlerini içermez. [2] FAVÖK = Faaliyet karı + amortisman/itfa.

Kaynak: Şirket, İş Yatırım

Oyak Çimento

Faaliyet Konusu

Klinker, çimento ve hazır beton üretimi ile satışı

Ortaklık Yapısı (%)

Tcc Oyak Amsterdam Holdings B.V.	80.05
Diğer	19.95

Gelir Tablosu (mn ₺)	2024G	2025G	2026T	2027T	2028T
Net Satış Gelirleri	**57,492**	**73,112**	**66,260**	**66,341**	**70,620**
Brüt Kar (Zarar)	**16,346**	**19,518**	**15,433**	**15,986**	**20,991**
Operasyonel Giderler	-3,252	-5,089	-5,205	-5,326	-5,366
Esas Faaliyet Karı	**13,093**	**14,429**	**10,228**	**10,660**	**15,625**
Faal. Diğer Gelirler (Giderler)	-1,408	-2,281	-1,879	1,172	897
Özkaynak Yönt. Değ. Yat. K (Z)	0	0	0	0	0
Net Yatırım Gelirleri (Giderleri)	648	1,580	769	794	775
Net Finansman Gelir (Gideri)	2,078	1,438	2,104	3,136	4,113
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	**14,411**	**15,166**	**11,222**	**15,762**	**21,410**
Vergi Giderleri (Gelirleri)	5,136	3,828	2,805	3,941	5,352
Azınlık Payları	0	0	0	0	0
Net Kar	**9,274**	**11,338**	**8,416**	**11,822**	**16,057**
Düzeltilmiş Net Kar	**9,274**	**11,338**	**8,416**	**11,822**	**16,057**
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	7,957	10,601	7,422	6,719	10,272
FAVÖK	**16,489**	**18,954**	**15,867**	**16,306**	**20,477**

Bilanço (mn ₺)	2024G	2025G	2026T	2027T	2028T
Dönen Varlıklar	**29,301**	**42,205**	**47,525**	**48,477**	**52,481**
Nakit ve Nakit Benzerleri	8,220	17,882	16,582	17,829	21,333
Ticari Alacaklar	8,978	11,514	13,071	12,905	13,544
Stoklar	8,296	10,569	9,954	9,723	9,447
Diğer Dönen Varlıklar	3,807	2,240	7,919	8,020	8,158
Duran Varlıklar	**43,726**	**61,698**	**68,494**	**76,760**	**85,861**
Maddi Duran Varlıklar	30,472	46,781	54,923	60,681	65,628
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	7,207	9,749	9,757	11,708	15,220
Diğer Uzun Vadeli Varlıklar	6,048	5,168	3,814	4,370	5,013
Toplam Varlıklar	**73,027**	**103,902**	**116,377**	**125,807**	**138,690**
Kısa Vadeli Yükümlülükler	**12,410**	**18,798**	**20,599**	**20,341**	**20,052**
Finansal Borçlar	144	3,579	3,042	2,721	2,414
Ticari Borçlar	7,851	9,632	8,077	8,140	8,158
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	4,416	5,587	9,480	9,480	9,480
Uzun Vadeli Yükümlülükler	**1,584**	**3,646**	**6,645**	**8,200**	**8,968**
Finansal Borçlar	144	1,828	2,574	3,799	4,116
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	1,440	1,818	4,072	4,402	4,852
Özkaynaklar	**58,808**	**80,862**	**89,132**	**97,266**	**109,670**
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	58,808	80,862	89,132	97,266	109,670
Ödenmiş Sermaye	4,862	4,862	4,862	4,862	4,862
Rezerv ve Diğer Kalemler	43,243	63,233	75,854	81,492	90,426
Dönem Net Karı (Zararı)	9,274	11,338	8,416	11,822	16,057
Azınlık Payları	0	0	0	0	0
Toplam Kaynaklar	**72,803**	**103,306**	**116,377**	**125,807**	**138,690**

Nakit Akım (mn ₺)	2024G	2025G	2026T	2027T	2028T
İşletme Faal. Kay. Net Nakit	**14,868**	**17,469**	**11,335**	**17,737**	**20,366**
Düzeltme Öncesi Kar	9,274	11,338	8,416	11,822	16,057
Amortisman & İtfa Payları	3,396	4,525	5,639	5,646	4,852
İşletme Sermayesindeki Değ.	-784	143	-5,325	-2,336	-3,148
Diğer Faaliyetlerden Nakit Akışı	-2,703	-4,257	-4,261	0	0
Yatırım Faal. Kay. Nakit	**-11,134**	**-5,200**	**-7,177**	**-4,917**	**-4,076**
Sabit Sermaye Yatırımları	-10,109	-9,050	-7,946	-5,711	-4,851
Diğer Yat. Faal. Nakit Akışı	-1025	3,850	769	794	775
Serbest Nakit Akım	**1031**	**8,012**	**-102**	**12,820**	**16,290**
Finansman Faal. Kay.Nakit	**-6**	**1,377**	**4,639**	**2,374**	**1,585**
Finansal Borçlardaki Değişim	-1,926	4,434	1,437	1,954	1,271
Temettü Ödemeleri	0	-6,256	0	-2,781	-2,888
Diğer Fin. Faal. Nakit Akışı	12957	15,356	16004	16,654	16,727
Net Nakit Değişimi	**-1,625**	**7,211**	**2,862**	**4,348**	**6,955**

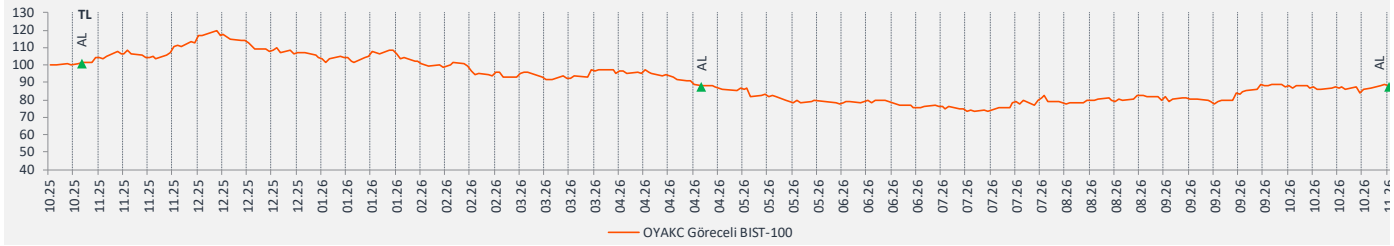
Büyümeler & Opr. Perf.	2024G	2025G	2026T	2027T	2028T
Büyümeler					
Net Satışlar	-	27.2%	-9.4%	0.1%	6.5%
Faaliyet Karı	-	10%	-29%	4%	47%
FAVÖK	-	15%	-16%	3%	26%
Net Kar	-	22%	-26%	40%	36%
Operasyonel Performans					
Brüt Marj	28.4%	26.7%	23.3%	24.1%	29.7%
Faaliyet Kar Marjı	22.8%	19.7%	15.4%	16.1%	22.1%
FAVÖK Marjı	28.7%	25.9%	23.9%	24.6%	29.0%
Efektif Vergi Oranı	-46.1%	32.7%	25.0%	20.3%	16.4%
Net Kar Marjı	16.1%	15.5%	12.7%	17.8%	22.7%
Özkaynak Karlılığı	-	16.2%	9.9%	12.7%	15.5%
Aktif Karlılığı	-	12.8%	7.6%	9.8%	12.1%
Yatırım Sermayesi Karlılığı	-	20.4%	11.9%	10.0%	14.1%
Operasyonel Nakit Akışı / Satışlar	25.9%	23.9%	17.1%	26.7%	28.8%
Serbest Nakit Akışı / Satışlar	1.8%	11.0%	-0.2%	19.3%	23.1%

Rasyo Analizi	2024G	2025G	2026T	2027T	2028T
Düzeltilmiş F / K (x)	10.4	8.5	11.5	8.2	6.0
FD / FAVÖK (x)	5.2	4.5	5.4	5.2	4.2
FD / FAVKÖK (x)	-	-	-	-	-
FD / Satışlar (x)	1.5	1.2	1.3	1.3	1.2
PD / Defter Değeri (x)	1.6	1.2	1.1	1.0	0.9
Nakit Akışı / PD	1.1%	8.3%	a.d	13.3%	16.9%
Hisse Başı Kazanç (₺)	1.91	2.33	1.73	2.43	3.30
Hisse Başı Temettü (₺)	n.m	1.29	n.m	0.63	0.81
Temettü Verimi	0.0%	4.929%	0.000%	2.660%	2.8%
Net Borç (Nakit) (mn ₺)	7,932	12,475	10,966	11,310	14,804
Net Borç / FAVÖK (x)	0.48	0.66	0.69	0.69	0.72
Net Borç / Özsermaye (x)	0.13	0.15	0.12	0.12	0.13

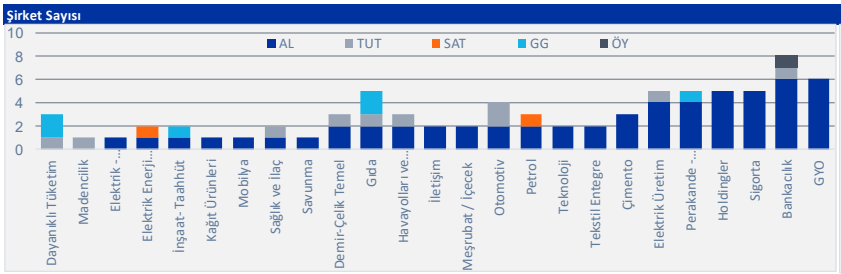
Kaynak: İş Yatırım

Oyak Çimento

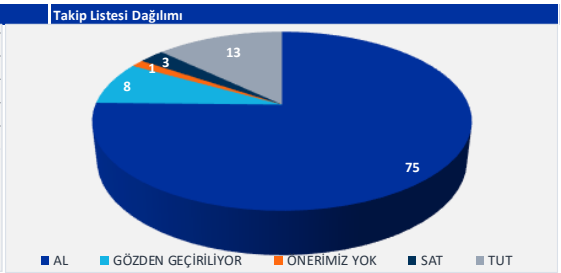
Göreceli Getiri / Öneriler



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 iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.