

Mannok Katkısıyla Güçlü Büyüme, Ancak Sonuçlar Beklentilerin Altında

Çimsa, 4Ç25'te medyan beklentilerin %1 üzerinde 11.364 mn TL ciro açıkladı (yıllık +%2, çeyrekse -%3). Beklentilerin %6 altında 2.181 mn TL FAVÖK (yıllık +%77, çeyrekse -%12) ve beklentilerin %20 altında 651 mn TL net kâr açıkladı. (4Ç24; -631 mn TL net zarar, çeyrekse -%51)

FAVÖK, beklentilere görece daha yüksek gerçekleşen maliyet kalemlerinin etkisiyle sınırlı da olsa beklentilerin altında kaldı. Net kâr tarafında ise birkaç başlıkta değerlendirmemiz ; 1) Beklentilerde ertelenmiş vergi gideri öngörülmesine rağmen 213 mn TL vergi geliri kaydedildi. 2) Amortisman gideri çeyrekse bazda %70 artarken, bu kalemden 615 mn TL negatif fark oluştu. 3) Yatırım faaliyetlerinden kaynaklı olarak 170 mn TL'lik negatif etki oluştu (Sabancı Holding payları). 4) Bir önceki çeyreğe göre parasal kazanç kalemi %63 azalarak 329 mn TL seviyesine geriledi. Genel olarak, vergi tarafındaki pozitif katkıya rağmen amortisman artışı, finansal yatırım kaynaklı kayıplar ve parasal kazanç kalemindeki düşüş nedeniyle net kârın beklentilerin altında kaldığını değerlendiriyoruz.

FAVÖK marjı çeyrekse bazda 195 baz puan daralırken, yıllık bazda 809 baz puan artışla %19,2 seviyesinde gerçekleşti.

Mannok satın alımının sağladığı inorganik katkıyla şirket, 2025 yılında %25 büyüyerek 45.907 mn TL ciro ve %24 artışla 8.238 mn TL FAVÖK açıkladı. Net kâr ise 2025 yılında amortisman etkisi nedeniyle %12 daraldı. 4Ç25'te konsolide satış hacimleri, Mannok operasyonlarının da katkısıyla yıllık bazda %16,7 artış gösterdi. 2025 yılı genelinde ise Türkiye operasyonlarında %5,6, Mannok dahil uluslararası operasyonlarda ise %54,9'luk güçlü büyümenin etkisiyle konsolide satış hacmi yıllık bazda %26,1 yükseldi. Mannok hariç bakıldığında ise konsolide satış hacmindeki yıllık artış %17,4 oldu.

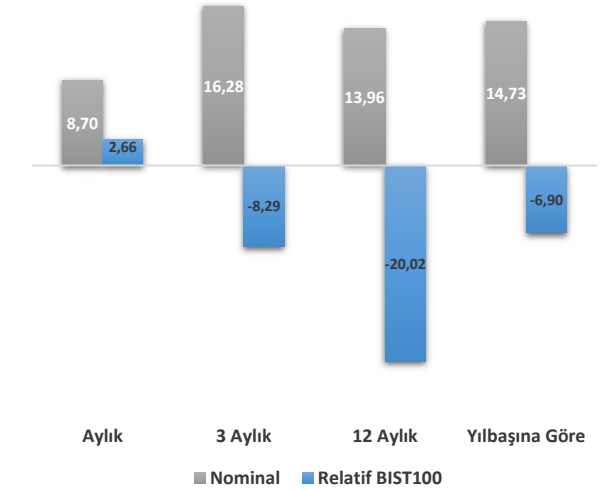
Şirketin 4Ç25'te işletme sermayesi ihtiyacı, ciroya oranla çeyrekse bazda 6,5 puan iyileşirken, ticari borç süresindeki uzamanın etkisiyle 4Ç24 seviyesinin sınırlı altına geriledi. Şirket, 4Ç25'te 1.156 mn TL serbest nakit akışı yarattı. 4Ç24'te ise satın almaların yatırım harcamaları üzerindeki etkisi nedeniyle serbest nakit akışı -16.629 mn TL olarak gerçekleşmişti. Net borç, güçlü nakit akışı sayesinde çeyrekse bazda %8 azalarak 19.482 mn TL'ye geriledi. Net borç/FAVÖK rasyosu da 2,92x'den 2,36x'e düştü. **Şirket ayrıca hisse başına brüt 0,74 TL temettü dağıtma kararı aldı.** (Temettü verimi %1,39)

Değerlendirme; 4Ç25 sonuçları beklentilerin altında sonuçlar nedeniyle sınırlı negatif piyasa tepkisine sebep olabilir. Operasyonel nakit akışındaki iyileşmenin ise bu negatif etkiyi sınırlayacağını değerlendiriyoruz. Şirket 12 ay geriye dönük 8,4x FD/FAVÖK ve 16,2x F/K çarpanı ile işlem görmektedir. Cari çarpanlar son 1 yıl ortalamasının sırasıyla %20 ve %19 altındadır. Çimsa sektör endeksi çarpanlarının ise sırasıyla %11 ve %12 altında işlem görmektedir. Şirket bugün 14:00'da telekonferans düzenleyecek.

Pay Bilgileri

Pay Kodu	CIMSA:IS	CIMSA TI
Pay Fiyatı TL (Son Kapanış)	53,35	
Piyasa Değeri (mn TL)	50.447	
Sermaye (mn TL)	946	
Halka Açıklık Oranı %	45	
Sektör	ÇİMENTO	
Pazar	Yıldız	
Ortalama İşlem Hacmi mn TL (1 Aylık)	729	
Endeks Ağırlığı % (XU100)	0,52	

Fiyat Performansı (%)



Çarpanlar	2023	2024	2025	27.02.26
F/K	7,71	12,52	14,17	16,26
FD/FAVÖK	5,89	9,33	7,70	8,49
PD/DD	1,04	1,36	1,32	1,52
FD/S	1,05	1,69	1,38	1,52

Akın Solmaz

akin.solmaz@fibayatirim.com.tr

+90 212 574 89 00

Gelir Tablosu (Çeyrek) (mn TL)	2024/4Q	2025/1Q	2025/2Q	2025/3Q	2025/4Q
Satış Gelirleri	11.127	10.590	12.223	11.730	11.364
Brüt Kar (Zarar)	1.811	1.635	2.577	2.534	2.245
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-117	-111	-144	-107	-153
Genel Yönetim Giderleri (-)	-1.404	-1.097	-1.065	-819	-1.384
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-15	-18	3	-8	-24
Diğer Faaliyet Gelirleri	236	609	396	401	570
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-419	-214	-417	-378	-104
Faaliyet Karı (Zararı)	92	804	1.351	1.622	1.151
FVAÖK	1.235	1.302	2.276	2.480	2.181
Finansal Gelirler	593	255	157	187	91
Finansal Giderler	-817	-627	-648	-592	-418
Parasal Kazanç/Kayıp	386	859	171	883	329
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	-137	599	1.143	1.828	982
Vergi	-462	-189	-208	-277	-73
Azınlık Payları	33	88	131	227	258
Ana Ortaklık Net Dönem Karı	-631	323	805	1.324	651

Bilanço (mn TL)	2024/4Q	2025/1Q	2025/2Q	2025/3Q	2025/4Q
Dönen Varlıklar	25.239	22.415	23.375	22.475	24.996
Nakit ve Nakit Benzerleri	10.062	5.874	6.413	5.636	9.737
Ticari Alacaklar	7.406	7.788	9.028	8.769	7.822
Stoklar	6.765	7.590	7.138	7.392	6.787
Duran Varlıklar	63.250	60.714	67.699	66.597	67.605
Finansal Yatırımlar	3.673	2.870	3.055	2.777	2.608
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0	0	0
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	79	77	83	81	84
Maddi Duran Varlıklar	36.793	35.949	41.564	41.416	42.920
Toplam Varlıklar	88.488	83.129	91.074	89.071	92.601
Kısa Vadeli Yükümlülükler	32.379	19.257	20.042	19.018	22.653
Finansal Borçlar	18.156	5.645	6.646	6.704	7.471
Ticari Borçlar	8.699	7.134	7.819	6.812	8.551
Uzun Vadeli Yükümlülükler	14.176	25.687	28.455	26.530	26.494
Finansal Borçlar	9.973	21.805	23.058	21.130	21.747
Özkaynaklar	41.934	38.185	42.577	43.523	43.454
Ana Ortaklık Özkaynaklar	32.390	29.683	32.541	33.450	33.223
Ödenmiş Sermaye	946	1.125	1.061	987	946
Azınlık Payları	9.544	8.502	10.036	10.073	10.231

Marjlar (Çeyreklik)	2024/4Q	2025/1Q	2025/2Q	2025/3Q	2025/4Q
Brüt Kar Marjı %	16,28	15,43	21,08	21,61	19,76
FVAÖK Marjı %	11,10	12,29	18,62	21,14	19,19
Net Kar Marjı %	-5,67	3,05	6,58	11,29	5,73
Vergi Öncesi Kar Marjı %	-1,53	4,83	8,28	13,65	6,37
Efektif Vergi Oranı %	336,60	-31,46	-18,16	-15,16	-7,43

Nakit Akımı (Çeyrek) (mn TL)	2024/4Q	2025/1Q	2025/2Q	2025/3Q	2025/4Q
Amortisman & İtfa Payları	961	892	904	881	1.496
Net İşletme Sermayesi	5.471	8.244	8.346	9.350	6.057
İşletme Sermayesindeki Değişim	1.868	-3.761	1.499	-580	3.925
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	623	-847	1.302	3.161	4.788
Operasyonel Nakit Akışı / Satış %	5,60	-8,00	10,65	26,95	42,14
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-17.252	-1.753	-2.012	-1.180	-3.633
Yatırım Harcaması / Satış %	-155,04	-16,55	-16,46	-10,06	-31,97
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	1.343	-1.211	783	-1.882	3.258
Serbest Nakit Akımı	-16.629	-2.600	-710	1.981	1.156
SNA / Satış %	-149,44	-24,55	-5,81	16,89	10,17

Borçluluk Görünümü (Çeyrek) (mn TL)	2024/4Q	2025/1Q	2025/2Q	2025/3Q	2025/4Q
Net Borç (Nakit)	18.067	18.143	20.761	21.273	19.482
Finansal Borçlar	28.129	23.082	26.477	26.673	29.218
Net Borç / FAVÖK x	2,71	2,59	2,91	2,92	2,36
Net Borç / Varlıklar %	20,42	25,96	25,57	24,92	21,04
Kaldıraç x	1,44	1,51	1,49	1,36	1,48
Net Borç / Özkaynaklar	0,43	0,48	0,49	0,49	0,45
YPP	2.141	1.285	1.377	1.892	849

Uyarı 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan bilgiler Fiba Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorumda ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının al/sat/tut önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Tüm veriler, Fiba Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan veya zararlardan Fiba Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve/veya Fiba Yatırım Menkul Değerler A.Ş. çalışanları sorumlu değildir.

FİBA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Astoria No:127A İç Kapı No:33 Şişli / İstanbul

Şişli/İstanbul, Türkiye

www.fibayatirim.com.tr

arastirma@fibayatirim.com.tr