

Kısa Vadeli Öneri	Endeksin Üzerinde Getiri		Hedef Fiyat (TL)		67,00	FD/FAVÖK :	12,3		
Uzun Vadeli Öneri	AL		Kapanış Fiyatı (TL)		49,40	F/K :	24,8		
Gelir Tablosu - Özet						Açıklanan		Beklenti	
(mn TL)	2Ç25	1Ç25	Çeyrekse %	2Ç24	Yıllık %	VKY	Kons.*		
Net Satışlar	10.895	9.440	15%	7.782	40%	10.886	10.496		
FAVÖK	2.029	1.115	82%	1.821	11%	2.105	2.060		
Net Dönem Karı	717	288	149%	1.725	-58%	594	781		
FAVÖK Marjı	18,6%	11,8%	6,8 yp	23,4%	-4,8 yp	19,3%	19,6%		
Net Kar Marjı	6,6%	3,0%	3,5 yp	22,2%	-15,6 yp	5,5%	7,4%		

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

*Research Turkey

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y:Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

- **Beklentilerin hafif altında net kar-** Çimsa yılın ikinci çeyreğinde, 781 mn TL olan piyasa beklentilerine paralel ancak bizim beklentimizin (594 mn TL) ise üstünde yıllık bazda %58 düşüş ile 717 mn TL net kar elde etti. Bu dönemde net parasal kazanç 152,4 mn TL (y/y:-%66) seviyesinde sınırlı katkı sağlayarak net kar tahminimizin sapmasında etkili oldu. Bu dönemde artan finansman giderleri, Sabancı Holding hisselerinden elde edilen gelirin geçen yıla göre daha az olması ve net parasal kazancın azalması karlılık üzerinde baskı oluşturan unsurlar oldu. Böylece Şirket, 2025 yılının ilk yarısında %55,5 azalışla 1,0 mlr TL net kar açıkladı.
- **Satış gelirlerinde güçlü artış-** Şirket'in 2Ç25 döneminde yüksek kapasite kullanım oranını koruduğu gözlenirken, iç pazarda %24,1, uluslararası pazarlarda ise Mannok dahil %76,7 hacim artışının katkısıyla ve sektördeki iyileşmeyle uyumlu olarak toplam satış hacmi yıllık bazda %46,6 artış (Mannok hariç: +%32,1) kaydetti. Ayrıca yılın ikinci çeyreğinde satış geliri beklentimize paralel yıllık %40 artarak 10,9 mlr TL, 6A25 döneminde ise yıllık %30,6 artışla 20,3 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Şirketin, bir önceki çeyrekte %72 olan ihracat oranı %75 seviyesine yükselmesine karşın, TL'deki değer kaybının enflasyon oranının altında kalması nedeniyle ihracat ve uluslararası operasyonlardan sağlanan katkı sınırlı kaldı.
- **Operasyonel karlılıkta iyileşme-** Çimsa, 2Ç25'te hem bizim hem de piyasa beklentilerine paralel, yıllık bazda %11,4 artarak 2,0 mlr TL FAVÖK elde etti. Yılın ilk yarısı için bu rakam yıllık bazda %15 artışla 3,2 mlr TL'ye ulaştı. Geçen yılın yüksek baz etkisi ve maliyet artışları dolayısıyla bu dönemde Şirket'in FAVÖK marjı yıllık olarak 4,8 puan daralarak %18,6 seviyesine geriledi. Şirketin 1Ç25 dönemine göre %14,4 artan net borç pozisyonu, 20,8 mlr TL'ye ulaşırken, Net Borç/FAVÖK rasyosu 3,77x (1Ç25: 3,46x) seviyesine yükseldi. Net borcun artışında, genel olarak TL'deki değer kaybı, Amerika öğütme ve Mersin CAC tesisi yatırımları etkili oldu.
- **Değerleme ve Öneri-** Bu dönemde güçlü artış gösteren satış gelirlerine karşın faaliyet karı marjlarındaki baskı ve net karındaki düşüş ön plana çıkıyor. Diğer taraftan Şirket hisselerinin finansallar öncesi son bir ayda endeksten %10,2 negatif ayrıştığı görülmektedir. Çimsa için hisse başı 67 TL olan hedef fiyatımızı koruyor, kısa vadeli "Endeksin Üzerinde Getiri" ve uzun vadeli "AL" önerilerimizi sürdürüyoruz.

2Ç25 Finansal Sonuçları | Çimsa



06 Ağustos 2025 Çarşamba

Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan							
	2Ç25	1Ç25	Çeyrekse %	2Ç24	Yıllık %	6A25	6A24	Yıllık %
Net Satışlar	10.895	9.440	15%	7.782	40%	20.335	15.576	31%
SMM	-8.598	-7.983	8%	-5.580	54%	-16.581	-12.336	34%
Brüt Kar	2.297	1.457	58%	2.202	4%	3.754	3.239	16%
Operasyonel Gider	-1.074	-1.093	-2%	-683	57%	-2.167	-1.438	51%
FVÖK	1.223	364	236%	1.519	-19%	1.587	1.801	-12%
FAVÖK	2.029	1.115	82%	1.821	11%	3.189	2.774	15%
Diğer Gelir/Gider (Net)	-19	352	a.d.	26	a.d.	334	271	23%
Yatırım Faal. Gelir/Gider	99	-616	a.d.	488	-80%	-517	856	a.d.
Finansal Gelir/Gider (Net)	-285	434	a.d.	185	a.d.	149	28	426%
Parasal Kazanç/(Kayıp)	152	766	-80%	447	-66%	918	579	59%
VÖK	902	456	98%	1.928	-53%	1.358	2.619	-48%
Net Dönem Karı	717	288	149%	1.725	-58%	1.005	2.256	-55%
Brüt Kar Marjı	21,1%	15,4%	5,6 yp	28%	-7,2 yp	18%	21%	-2,3 yp
FAVÖK Marjı	18,6%	11,8%	6,8 yp	23%	-4,8 yp	16%	18%	-2,1 yp
Net Kar Marjı	6,6%	3,0%	3,5 yp	22%	-15,6 yp	5%	14%	-9,5 yp

Bilanço (mn TL)	6A25	3A25	6A24	
Dönen Varlıklar	20.836	18.848	11%	13.407
Hazır Değerler	5.717	4.939	16%	5.703
Menkul Kıymetler	0	0	a.d.	0
KV Ticari Alacaklar	8.047	6.549	23%	3.544
Stoklar	6.362	6.382	0%	3.618
Diğer Dönen Varlıklar	710	977	-27%	542
Duran Varlıklar	60.345	51.052	18%	31.786
Aktif Toplamı	81.181	69.900	16%	45.192
KV Borçlar	17.865	16.192	10%	10.487
KV Finansal Borçlar	5.924	4.747	25%	5.364
KV Ticari Borçlar	6.970	5.999	16%	3.336
Diğer KV Borçlar	4.971	5.446	-9%	1.786
UV Borçlar	25.364	21.599	17%	6.524
UV Finansal Borçlar	20.553	18.335	12%	5.056
UV Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0
Diğer UV Borçlar	4.810	3.264	47%	1.467
Öz Sermaye	37.952	32.109	18%	28.182
Pasif Toplamı	81.181	69.900	16%	45.192
Net Borç	20.761	18.143	14,4%	4.717

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs



VakıfBank Grubu İştirakidir.

www.vakifyatirim.com.tr | www.vkyanaliz.com

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Tuğba AKCA	Direktör
Hande İrem YILDIZ	Analist
Dilara ÇAYAN	Analist
Şule ÖZKAN	Analist
Mevlüt Can KARABAYIR	Analist

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No:18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok
Beşiktaş 34335 İSTANBUL
+90 212 352 35 77

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve 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. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.