

Kısa Vadeli Öneri	Endeksin Üzerinde Getiri		Hedef Fiyat (TL)		67,00	FD/FAVÖK :	9,4		
Uzun Vadeli Öneri	AL		Kapanış Fiyatı (TL)		47,52	F/K :	25,8		
Gelir Tablosu - Özet						Açıklanan		Beklenti	
(mn TL)	3Ç25	2Ç25	Çeyrekse %	3Ç24	Yıllık %	VKY	Kons.*		
Net Satışlar	11.240	10.895	3%	7.902	42%	11.478	11.272		
FAVÖK	2.376	2.028	17%	2.213	7%	2.335	2.485		
Net Dönem Karı	1.269	717	77%	1.551	-18%	974	976		
FAVÖK Marjı	21,1%	18,6%	2,5 yp	28,0%	-6,9 yp	20,3%	22,0%		
Net Kar Marjı	11,3%	6,6%	4,7 yp	19,6%	-8,3 yp	8,5%	8,7%		

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

- Satış performansında ve gelirlerde artış-** Çimsa yılın üçüncü çeyreğinde konsolide satış hacmi (Mannok'un satış hacimleri hariç) yıllık olarak %17,5 artmayı başardı. Diğer yandan Şirket'in yurt içinde %0,6, uluslararası pazarda ise Mannok satış hacimleriyle birlikte konsolide satış hacmini yıllık bazda %30,1 artırdı. Şirket hacimlerindeki organik ve inorganik büyümenin etkisiyle, Çimsa'nın konsolide net satışları yıllık olarak %42,3 artarak piyasa beklentilerine ve bizim tahminimize paralel 11,2 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Bir önceki çeyrekte %45 olan ihracat oranı artarak %67 seviyesine ulaşmasına karşın TL'deki değer kaybının enflasyon oranının altında kalması nedeniyle uluslararası operasyonlardan sağlanan katkı sınırlı düzeyde kaydedildi.
- Operasyonel karlılıkta iyileşme-** Şirketin FAVÖK'ü 3Ç25 döneminde 2,5 mlr TL olan piyasa beklentileri ve bizim beklentimize paralel olarak yıllık %7,4 artışla 2,4 mlr TL'ye yükselirken, FAVÖK marjı aynı dönemde yıllık bazda 6,9 puan azalış kaydederek %21,1 seviyesinde gerçekleşti. 2Ç25 döneminde 20,8 mlr TL olan Şirket'in net borç pozisyonu bu dönemde çeyreklik %2,5 artışla 21,3 mlr TL'ye yükseldi. Böylece net borç/FAVÖK rasyosu 3,04x seviyesinde gerçekleşti.
- Beklentileri aşan net kar-** Çimsa 3Ç25 dönemini, 976 mn TL net kar olan piyasa beklentilerinin %30 üstünde yıllık bazda %18,2 azalışla 1,27 mlr TL net kar ile tamamladı. Bu dönemde enflasyon muhasebesi kaynaklı 846,5 mn TL'lik parasal kazanç ve finansman giderlerinin yıllık bazda %29,4 azalması net kar için destekleyici faktörler oldu. Diğer taraftan, döviz kurlarındaki artışın yıllık enflasyonun altında kalması ve Şirket'in elinde tuttuğu Sabancı Holding hisselerindeki 256 mn TL'lik değer kaybı net karı baskılayan unsurlar olarak ön plana çıktı. Ayrıca 3Ç24 ve 3Ç25 dönemlerindeki Sabancı Holding hisselerinden gelen etki ayrıştırıldığında, Şirket %22 artışla 1,7 mlr TL konsolide net kar elde etmiş oldu.
- Değerleme ve Öneri-** Yılın üçüncü çeyreğinde Şirketin operasyonel performansında ve karlılığında yıllık bazda iyileşme görülürken, marjlarının yıllık olarak zayıflaması dikkat çekiyor. Finansal sonuçlar öncesinde, Şirket hisseleri son bir ayda %1,3 pozitif performans gösterirken, son üç ayda ise %10,1 endeksten negatif ayrıştı. Piyasa beklentilerinin üstünde gerçekleşen net kara piyasa tepkisinin pozitif olmasını bekleriz. Finansallar sonrasında Çimsa için hisse başı hedef fiyatımızı **67,00 TL** olarak korurken, kısa vadeli **"Endekse Üzerinde Getiri"** ve uzun vadeli **"AL"** önerimizi sürdürüyoruz.

3Ç25 Finansal Sonuçları | Çimsa



03 Kasım 2025 Pazartesi

Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan							
	3Ç25	2Ç25	Çeyrekse %	3Ç24	Yıllık %	9A25	9A24	Yıllık %
Net Satışlar	11.240	10.895	3%	7.902	42%	33.101	24.646	34%
SMM	-8.812	-8.598	2%	-5.539	59%	-26.637	-18.801	42%
Brüt Kar	2.429	2.297	6%	2.363	3%	6.464	5.846	11%
Operasyonel Gider	-896	-1.074	-17%	-640	40%	-3.225	-2.187	48%
FVÖK	1.533	1.223	25%	1.723	-11%	3.239	3.659	-11%
FAVÖK	2.376	2.028	17%	2.213	7%	5.805	5.196	12%
Diğer Gelir/Gider (Net)	21	-19	a.d.	410	-95%	380	702	-46%
Yatırım Faal. Gelir/Gider	-260	99	a.d.	-74	250%	-816	608	a.d.
Finansal Gelir/Gider (Net)	458	-285	a.d.	-209	a.d.	618	60	932%
Parasal Kazanç/(Kayıp)	847	152	455%	342	148%	1.833	1.202	53%
VÖK	1.534	902	70%	1.785	-14%	2.994	4.600	-35%
Net Dönem Karı	1.269	717	77%	1.551	-18%	2.349	3.976	-41%
Brüt Kar Marjı	21,6%	21,1%	0,5 yp	30%	-8,3 yp	20%	24%	-4,2 yp
FAVÖK Marjı	21,1%	18,6%	2,5 yp	28%	-6,9 yp	18%	21%	-3,5 yp
Net Kar Marjı	11,3%	6,6%	4,7 yp	20%	-8,3 yp	7%	16%	-9 yp

Bilanço (mn TL)	9A25	6A25	9A24	
Dönen Varlıklar	21.537	20.836	27.923	-23%
Hazır Değerler	5.400	5.717	19.867	-73%
Menkul Kıymetler	0	0	0	a.d.
KV Ticari Alacaklar	8.403	8.047	4.031	108%
Stoklar	7.084	6.362	3.646	94%
Diğer Dönen Varlıklar	649	710	379	71%
Duran Varlıklar	63.817	60.345	34.563	85%
Aktif Toplamı	85.354	81.181	62.486	37%
KV Borçlar	18.224	17.865	23.176	-21%
KV Finansal Borçlar	6.425	5.924	16.974	-62%
KV Ticari Borçlar	6.528	6.970	3.635	80%
Diğer KV Borçlar	5.272	4.971	2.567	105%
UV Borçlar	25.423	25.364	7.642	233%
UV Finansal Borçlar	20.248	20.553	6.043	235%
UV Ticari Borçlar	0	0	0	a.d.
Diğer UV Borçlar	5.174	4.810	1.599	224%
Öz Sermaye	41.707	37.952	31.668	32%
Pasif Toplamı	85.354	81.181	62.486	37%
Net Borç	21.273	20.761	3.150	575,3%

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.