

Kısa Vadeli Öneri	Endeksin Üzerinde Getiri	Hedef Fiyat (TL)	67,00	FD/FAVÖK :	11,5		
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	47,40	F/K :	16,7		
Gelir Tablosu - Özet		Açıklanan			Beklenti		
(mn TL)	4Ç24	3Ç24	Çeyrekse %	4Ç23	Yıllık %	VKY	Kons.*
Net Satışlar	8.501	5.928	43%	8.327	2%	7.980	5.683
FAVÖK	944	1.660	-43%	1.656	-43%	1.038	1.321
Net Dönem Karı	-482	1.163	a.d.	1.724	a.d.	500	860
FAVÖK Marjı	11,1%	28,0%	-16,9 yp	19,9%	-8,8 yp	13,0%	23,2%
Net Kar Marjı	-5,7%	19,6%	-25,3 yp	20,7%	-26,4 yp	6,3%	15,1%

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

- Net kar, piyasa beklentilerini karşılamadı-** Çimsa, yılın son çeyreğinde 500 mn TL olan net kar beklentimizin ve 860 mn TL olan piyasa beklentilerinin oldukça altında 482 mn TL net zarar açıkladı. 4Ç24'te şirketin operasyonel karlılığı beklentimize paralel gerçekleşmesine karşın, tahminlerimizin üzerinde gerçekleşen diğer gider kalemleri net karlılığı olumsuz etkiledi. Şirket'in 2023 yılının aynı döneminde net karı 1,7 mlr TL düzeyinde gerçekleşmişti. Yılın tamamına baktığımızda şirket yıllık %25 azalışla 2,7 mlr TL net kar kaydederken, bu rakam tek seferlik etkiler hariç yıllık %21 azalarak 3,5 mlr TL net kar seviyesinde gerçekleşti.
- Satış gelirlerinde ve FAVÖK'te sınırlı daralma-** 4Ç24'te Çimsa'nın satış gelirleri yıllık bazda %2 artarak 8,5 mlr TL ile beklentilerimizin üzerinde gerçekleşti. Yılın tamamında kapasite kullanımını güçlü sürdürmesi ve satış miktarında kaydedilen artışa karşın enflasyon altında zayıf seyreden yurt dışı operasyonlarının sonucunda, Şirket'in konsolide cirosu %5 daralarak 28,1 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. 4Ç24 döneminde Şirket FAVÖK'ü yıllık bazda %43 gerileyerek beklentilerimize paralel 944 mn TL düzeyinde gerçekleşirken, bu rakam yılın tamamında %4 düşüş göstererek 5,09 mlr TL seviyesine geriledi. Böylece FAVÖK Marjı 2024 yılında 0,2 puan artarak %18,1 düzeyinde gerçekleşti.
- Finansal sonuçlarda Mannok Etkisi-** Çimsa'nın 3Ç24'te 3,1 mlr TL olan net borç pozisyonu 2024 yıl sonu itibarıyla 13,2 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Aynı dönemde Net Borç/ FAVÖK rasyosu 2,71x'e yükseldi (3Ç24: 0,55x). Bu artış temel olarak Şirket'in Mannok Holdings DAC'nin paylarının %94,7 hissesini satın almasından kaynaklanmaktadır. Mannok'un satın alımından itibaren Şirket'in konsolide cirosuna 73,4 mn €, FAVÖK'e 13,9 mn € ve net dönem kara 7,9 mn € katkı sağladığı görüldü.
- Değerleme ve öneri-** Şirket hisse başına brüt ~0,63 TL nakit kar payı dağıtılmasını Olağan Genel Kurul'un onayına sunma kararı aldı. Temettü verim oranını %1,3 olarak hesaplıyoruz. Şirket hisseleri yılbaşından bu yana endeksi %1,1 yenerken, son bir ayda ise %12,7 endeksten negatif ayrıştı. Çimsa için hisse başı fiyatımızı makro tahminlerimizdeki ve şirket için

28 Şubat 2025 Cuma

projeksiyonlarımızdaki güncellemelerimiz sonrasında 67 TL'ye (önceki: 45 TL) revize ediyoruz. Kısa vadeli "Endeksin Üzerinde Getiri" ve uzun vadeli "Al" olan önerilerimizi koruyoruz.

Gelir Tablosu (mn TL)	4Ç24	3Ç24	Çeyrekse %	4Ç23	Yıllık %	12A24	12A23	Yıllık %
Net Satışlar	8.501	5.928	43%	8.327	2%	28.151	29.604	-5%
SMM	-7.117	-4.155	71%	-6.431	11%	-22.106	-23.787	-7%
Brüt Kar	1.384	1.773	-22%	1.896	-27%	6.044	5.818	4%
Operasyonel Gider	-1.174	-480	144%	-746	57%	-2.917	-2.177	34%
FVÖK	210	1.293	-84%	1.150	-82%	3.127	3.640	-14%
FAVÖK	944	1.660	-43%	1.656	-43%	5.086	5.284	-4%
Diğer Gelir/Gider (Net)	-140	308	a.d.	337	a.d.	419	1.218	-66%
Yatırım Faal. Gelir/Gider	-298	-56	435%	27	a.d.	187	600	-69%
Finansal Gelir/Gider (Net)	124	-157	a.d.	35	254%	171	-1.280	a.d.
Parasal Kazanç/(Kayıp)	295	256	15%	539	-45%	1.253	566	121%
VÖK	-130	1.339	a.d.	1.008	a.d.	3.538	3.393	4%
Net Dönem Karı	-482	1.163	a.d.	1.724	a.d.	2.688	3.596	-25%
Brüt Kar Marjı	16,3%	29,9%	-13,6 yp	23%	-6,5 yp	21%	20%	1,8 yp
FAVÖK Marjı	11,1%	28,0%	-16,9 yp	20%	-8,8 yp	18%	18%	0,2 yp
Net Kar Marjı	-5,7%	19,6%	-25,3 yp	21%	-26,4 yp	10%	12%	-2,6 yp

Bilanço (mn TL)	12A24	9A24		12A23	
Dönen Varlıklar	19.282	27.923	-31%	17.450	11%
Hazır Değerler	7.687	19.867	-61%	9.106	-16%
Menkul Kıymetler	0	0	a.d.	0	a.d.
KV Ticari Alacaklar	5.658	4.031	40%	3.385	67%
Stoklar	5.168	3.646	42%	4.131	25%
Diğer Dönen Varlıklar	769	379	103%	828	-7%
Duran Varlıklar	48.322	34.563	40%	37.972	27%
Aktif Toplamı	67.604	62.486	8%	55.421	22%
KV Borçlar	24.737	23.176	7%	12.816	93%
KV Finansal Borçlar	13.871	16.974	-18%	5.209	166%
KV Ticari Borçlar	6.646	3.635	83%	4.619	44%
Diğer KV Borçlar	4.220	2.567	64%	2.988	41%
UV Borçlar	10.830	7.642	42%	8.771	23%
UV Finansal Borçlar	7.619	6.043	26%	7.275	5%
UV Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	a.d.
Diğer UV Borçlar	3.211	1.599	101%	1.496	115%
Öz Sermaye	32.037	31.668	1%	33.834	-5%
Pasif Toplamı	67.604	62.486	8%	55.421	22%
Net Borç	13.803	3.150	338,1%	3.378	308,6%

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.