

## CIMSA / Çimsa

Çimsa (CIMSA) 3Ç24 döneminde 1.163 milyon TL ana ortaklık net kâr açıkladı. Piyasa beklentisi net karın 1.355 milyon TL artacağı yönündeydi. Net kar yıllık bazda %251 artış gösterirken, bir önceki çeyreğe göre %9 azaldı. Net kar marjı yıllık bazda 19,6 puan artış göstererek %19,6 seviyesinde gerçekleşti. 3Ç23 döneminde net satışların %6 gerilemesine karşın maliyetlerin %23 geride kalmasını şirket net karını destekleyen en önemli etken oldu. Net karı finansman gideri baskılarında, net parasal pozisyon kazancı ve geçen yıl aynı çeyreğe kıyasla daha az baskı yapan veri giderleri destekledi.

**Satış gelirleri yıllık bazda %6,3 azalış gösterdi**

3Ç24 döneminde satış gelirleri, yıllık %6,3 azalış göstererek 5,9 milyar TL'ye geriledi. Bir önceki çeyreğe göre satış gelirleri %3 arttı. Böylelikle piyasada oluşan 6.162 milyon TL altında satış geliri açıklanmış oldu. Brüt kar yıllık %95,7 artışla 1,8 milyar TL olurken, brüt kar marjı yıllık 15,6 puan artışla %29,9 seviyesinde gerçekleşti. Yurt içi satışlar %8 artarken, 3Ç24 döneminde yıllık ihracat satış geliri %23 azaldı. Satışların maliyetinde yaşanan %23'lük gerileme şirketin brüt kar marjını önemli ölçüde destekledi. GES yatımıyla birlikte enerji maliyet kontrolü ile yarı mamul değişimi maliyetlerde etkili olmuş görünüyor.

**FAVÖK 1,7 milyar TL oldu**

FAVÖK yıllık bazda %89 artış gösterirken, çeyrek bazda %20,9 artış gösterdi ve 1,725 milyar TL oldu. FAVÖK 1.165 milyar TL olan piyasa beklentisinin üzerinde geldi. FAVÖK marjı da yıllık 14,7 puan artışla %29,1 seviyesinde gerçekleşti. Bir önceki çeyrekte %24,8 FAVÖK marjı elde edilmişti.

**9 Aylık Sonuçlar**

2024 yılının ilk 9 ayına baktığımızda, şirketin satış gelirleri yıllık bazda %7,7 azalışla 18,5 milyar TL'ye geriledi. Brüt kar marjı 5,3 puan artışla %23,7 seviyesinde, FAVÖK marjı 4,0 puan artışla %21,1 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK yıllık bazda %14,2 artış gösterdi ve 3,9 milyar TL olarak hesaplandı. Bu sonuçlarla birlikte şirketin 9 aylık net dönem kari %69,3 artışla 3,0 milyar TL'ye yükseldi.

Artan operasyonel kârlılık, azalan finansal giderler ve daha yüksek parasal kazanç, 2024'ün ilk dokuz ayında net kârın önemli ölçüde artmasını sağladı. Dokuz aylık sonuçlarda 406 milyon TL daha düşük finansman gideri (kur ve faiz etkileri birlikte) kaydetmesi finansallarda hissedildi.

**Piyasa Bilgileri**

Kapanış (TL)	29,88
Piyasa Değeri (mn TL)	28.254,3
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	12.714,4
Bugünkü Sermaye (bin TL)	945.591
Halka Açık Sermaye	425.516
Halka Açıklık Oranı	%45

**Hisse Performansı (TL)**

	Değ. (%)
1 Aylık	-18,6
3 Aylık	-17,3
Yılbaşına göre	5,2
Son 1 Yıl	-9,7

**Relatif Performans (TL)  
(Bist 100'e Göre)**

	Değ. (%)
1 Aylık	-7,6
3 Aylık	5,3
Yılbaşına göre	-9,8
Son 1 Yıl	-19,7

**Piyasa Çarpanları**

F/K	6,1
PD/DD	1,1
FD/NS	1,2

**Bilanço Özeti (Bin TL)**

	2024/09
Aktifler	62.486.169
Net Borç	3.150.242
Net Döviz Pozisyonu	90.103
Net Satışlar	18.490.065
FAVÖK	3.898.052
Net Kar/Zarar	2.983.074

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	3Ç24	3Ç23	Değ. (%)	2Ç24	Değ. (%)	9A24	9A23	Değ. (%)
Net Satışlar	5.927.949	6.328.102	-6,3	5.762.193	2,9	18.490.065	20.021.830	-7,7
Brüt Faaliyet Karı	1.772.811	905.956	95,7	1.630.475	8,7	4.385.515	3.689.976	18,8
Faaliyet Giderleri	480.246	369.178	30,1	505.785	-5,0	1.640.373	1.346.745	21,8
Finansman Gelir/Gider	-412.964	-415.710	a.d.	-194.130	a.d.	-856.980	-1.262.733	a.d.
Esas Faaliyet Karı	1.292.565	536.778	140,8	1.124.690	14,9	2.745.142	2.343.231	17,2
FAVÖK	1.725.066	911.657	89,2	1.427.152	20,9	3.898.052	3.413.419	14,2
Ana Ortaklık Net Kar	1.163.425	464	250.638,1	1.277.550	-8,9	2.983.074	1.762.136	69,3

Oranlar	3Ç24	3Ç23	Fark	2Ç24	Fark	9A24	9A23	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	29,9	14,3	15,6	28,3	1,6	23,7	18,4	5,3
Esas Faa.Karı Marjı (%)	21,8	8,5	13,3	19,5	2,3	14,8	11,7	3,1
Favök Marjı (%)	29,1	14,4	14,7	24,8	4,3	21,1	17,0	4,0
Net Kar Marjı (%)	19,6	0,0	19,6	22,2	-2,5	16,1	8,8	7,3

**CİMSA / Çimsa****Net borç pozisyonu azalıyor**

Şirketin net borç pozisyonu 2023 yılının aynı dönemine göre %215 artarken, bir önceki çeyreğe göre %33 azalarak bu dönemde 3,2 milyar TL net borcu gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu ise 0,5 gibi oldukça düşük seviyelerde gerçekleşti. 30 Eylül 2024 itibarıyla şirketin 90,1 milyon TL döviz fazlası bulunmaktadır. 2023 yıl sonundan bu yana her çeyrekte şirketin döviz fazlasında azalma gerçekleşti.

**Şirketin nakit değerleri arttı**

Şirketin nakit değerleri 2023 yıl sonuna göre 13,9 milyar TL artarak 19,8 milyar TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 5,5 milyar TL nakit girişi sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 1,3 milyar TL nakit çıkışı olurken finansman faaliyetlerinden 9,1 milyar TL nakit girişi oldu.

Ayrıca, Çimsa, Mannok Holdings DAC'nin ("Mannok") paylarının %94,7'sinin satın alınmasını 02.10.2024 tarihi itibarıyla tamamladı. %94,7'sine isabet eden hisse alım bedeli 253.481.140 EUR olarak belirlendi. Satın alma işlemi, raporlama dönemi sonrasında tamamlandığı için, satın almaya ilişkin yapılan ödemenin 2024'ün ilk dokuz ayı itibarıyla gerçekleşen kaldıraç oranı üzerinde herhangi bir etkisi olmamıştır. Ayrıca, Mannok'un finansalları 2024'ün dördüncü çeyreğinden itibaren Çimsa bünyesinde konsolide edilecektir.

**Değerlendirme**

Çimsa'nın 3Ç24 dönemine ilişkin açıkladığı finansal sonuçların piyasaya nötr olarak yansıtacağı görüşündeyiz. Satışların maliyetinde yaşanan %23'lük gerileme şirketin brüt kar marjını önemli ölçüde destekledi. Dokuz aylık sonuçlarda artan operasyonel kârlılık, azalan finansal giderler ve daha yüksek parasal kazanç net karın artmasında destekleyici oldu. İhracat tarafındaki gerileme dikkat çekerken, yılın son çeyreğinde gelecek olan nakit girişi ve ton bazına satış tarafının güçlenmesi şirket finansallarını güçlü kılabilir.

Bilanço (Bin TL)	2021	2022	2023	2023/09	2024/09	Değ.(%)
<b>Dönen Varlıklar</b>	2.239.831	14.945.477	16.420.159	7.249.367	27.922.996	285,2
Hazır Değerler	257.912	6.911.575	8.568.258	1.602.597	19.867.165	1.139,7
Ticari Alacaklar	900.921	2.772.475	3.185.333	3.007.853	4.031.231	34,0
Diğer Alacaklar	1.058	10.983	29.591	1.359	13.437	888,7
Stoklar	697.558	1.126.366	3.887.206	1.476.745	3.645.669	146,9
Diğer Dönen Varlıklar	98.710	257.052	196.723	95.919	52.556	-45,2
<b>Duran Varlıklar</b>	3.008.933	22.874.740	35.731.226	7.720.227	34.563.173	347,7
Ticari Alacaklar	0	0	0	0	0	a.d.
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	0	0	0	0	a.d.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	1.022.221	2.349.754	3.295.336	3.554.764	0	a.d.
Maddi Duran Varlıklar	1.447.368	13.440.630	21.098.240	2.655.376	22.043.820	730,2
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	176.082	5.123.984	7.287.616	244.264	6.518.034	2.568,4
Diğer Duran Varlıklar	15.824	4.211	64.507	31.777	57.050	79,5
<b>TOPLAM AKTİFLER</b>	5.248.764	37.820.217	52.151.385	14.969.594	62.486.169	317,4
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	1.935.740	10.636.585	12.060.050	4.442.679	23.176.348	421,7
Finansal Borçlar	768.195	3.779.109	3.404.479	2.074.968	9.392.387	352,7
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	188.630	1.567.690	1.497.389	215.535	7.581.805	3.417,7
Ticari Borçlar	647.109	3.558.529	4.346.130	1.274.271	3.634.928	185,3
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	331.805,45	1.731.257,00	2.812.052,00	877.905,00	2.567.228,00	192,4
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	540.170	5.956.162	8.253.557	1.656.766	7.641.865	361,3
Finansal Borçlar	402.644	4.555.095	6.845.483	1.211.574	6.043.215	398,8
Ticari Borçlar	0,00	0,00	0,00	54.809,00	0,00	a.d.
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	137.525,93	1.401.067,00	1.408.074,00	390.383,00	1.598.650,00	309,5
<b>Öz Sermaye</b>	2.494.802	15.852.395	25.221.928	8.310.583	24.895.929	199,6
<b>TOPLAM PASİFLER</b>	5.248.764	37.820.217	52.151.385	14.969.594	62.486.169	317,4

Temel Rasyolar	2021	2022	2023	2023/09	2024/09
Cari Oran	1,2	1,4	1,4	1,6	1,2
Likitide Oran	0,7	1,1	1,0	1,3	1,0
Toplam Borç / Toplam Aktif	47,2	43,9	39,0	40,7	49,3
T. Finansal borç / Aktif	25,9	26,2	22,5	23,4	36,8
Toplam Borç / Özsermaye	99,2	104,7	80,5	73,4	123,8

Gelir Tablosu (Bin TL)	3Ç23	3Ç24	Değ. (%)	9A23	9A24	Değ. (%)
Satış Gelirleri	6.328.102	5.927.949	-6,3	20.021.830	18.490.065	-7,7
Satışların Maliyeti	5.422.146	4.155.138	-23,4	16.331.854	14.104.550	-13,6
Brüt Kar/Zarar	905.956	1.772.811	95,7	3.689.976	4.385.515	18,8
Faaliyet Giderleri	369.178	480.246	30,1	1.346.745	1.640.373	21,8
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	536.778	1.292.565	140,8	2.343.231	2.745.142	17,2
Esas Faaliyet Karı	666.675	1.600.072	140,0	3.172.601	3.271.509	3,1
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar )	911.657	1.725.066	89,2	3.413.419	3.898.052	14,2
Ana Ortaklık Net Kar	464	1.163.425	250.638,1	1.762.136	2.983.074	69,3

Karlılık Oranları	3Ç23	3Ç24	9A23	9A24
Brüt Kar Marjı	14,3	29,9	18,4	23,7
Favök Marjı	14,4	29,1	17,0	21,1
Net Kar Marjı	0,0	19,6	8,8	16,1

**Kaynak : Integral Yatırım Menkul Değerler, Finnet**

**Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan 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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

**Çekince:** Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

**Sorumluluğun Sınırlandırılması:** İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

**Maslak Mah. Saat Sk. Spine Tower, No:5 Kat:2, 34398 Sarıyer/İstanbul**

**tel : 444 1 858 (ULU)**

**fax : 0212 328 30 81**

**Mersis No : 0 478 051 8427 000 17**

**[www.integralyatirim.com.tr](http://www.integralyatirim.com.tr)**