



**LİMAK DOĞU ANADOLU ÇİMENTO
SANAYİ VE TİCARET A.Ş.**

**FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN
HAZIRLANAN ANALİST RAPORU**

BULLS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

15 Temmuz Mahallesi. Gülbahar Cad. No:43/8 34212 GÜNEŞLİ –İSTANBUL
Tel: (0212) 410 05 00

12 ŞUBAT 2024

1. Raporun Amacı

İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22/06/2013 tarihinde Resmi Gazete'de yayınlanan Seri: VII 128.1 numaralı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 2. fıkrası kapsamında hazırlanmıştır. Raporda yer verilen tüm bilgi ve sayısal değerler, 09.02.2024 tarihinde KAP'ta açıklanan Limak Doğu Anadolu Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Şirket", "Limak Doğu Anadolu Çimento") Halka Arz İzahnamesi ve eklerinden ve 15.01.2024 tarihli Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Halk Yatırım") tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'ndan elde edilmiştir. Bu rapor, Limak Doğu Anadolu Çimento halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir öneri ya da teklif değildir. Bu rapor, Kurum'un yalnızca Halk Yatırım tarafından hazırlanmış olan Fiyat Tespit Raporu hakkındaki görüşü olup, yatırım kararlarının yayımlanan İzahname'nin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Bulls Yatırım") hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

2. Şirket Hakkında Özet Bilgi

Şirket, 30 Eylül 2023 tarihi itibarıyla Türkiye'nin Güneydoğu Anadolu Bölgesi'nde yer alan Şanlıurfa şehrinde bulunan tesisinde klinker ve çimento üretimi için entegre bir çimento fabrikası işletmektedir. Güneydoğu Anadolu Projesi ("GAP") kapsamında ülke ekonomisine katkı sağlamak amacı ile 1976 yılında Şanlıurfa Bozova yolu 16. km'de Büyük Kargılı ve Korukezen Köyleri arasında 875.326 metrekare arazi üzerine kurulmuş olan ve çimento fabrikası, yardımcı binalar, bir atıktan enerji tesisi ve bir su arıtma tesisi içeren Şanlıurfa Çimento Fabrikası ("Urfa Fabrikası") 1986 yılının Mart ayında üretime başlamış ve 554.000 ton / yıl klinker, 590.000 ton yıl çimento üretim kapasitesi ile aynı yıl haziran ayında ilk çimento satışını gerçekleştirmiştir. Urfa Fabrikası 30 Eylül 2023 itibarıyla yıllık toplam 1.485.000 ton klinker ve 2.201.760 ton çimento üretim kapasitesine sahiptir.

3. Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler

Halka arz edilecek paylar; 130.000.000 TL sermaye artırımları ve 25.930.000 TL ortak satışı olarak planlanmıştır. Halka arz fiyatı 16,20 TL olarak belirlenirken, halka arz büyüklüğü 2.526.066.000 TL olarak hesaplanmaktadır. Şirket'in halka arz sonrası piyasa değeri ise 8.362.111.140 TL olacaktır. Talep toplama işlemi 14 – 15 – 16 Şubat 2024 tarihleri arasında "Sabit Fiyat ile Talep Toplama ve En İyi Gayret Aracılığı" yöntemi ile gerçekleştirilecektir. Şirket, Borsa İstanbul'da Yıldız Pazar'da işlem görecektir.

HALKA ARZ BİLGİLERİ	
Şirket	LİMAK DOĞU ANADOLU ÇİMENTO SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
Borsa Kodu	LMKDC
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye	386.179.700 TL
Halka arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	516.179.700 TL
Halka Arz Miktarı ve Türü	Sermaye Artışı: 130.000.000 TL nominal
	Ortak Satışı: 25.930.000 TL nominal
	Toplam: 155.930.000 TL nominal
Halka Arz Büyüklüğü	2.526.066.000 TL
Halka Açıklık Oranı	30,21%
Halka Arz Fiyatı	16,20 TL
Halka Arz Tarihleri	14 - 15 - 16 Şubat 2024
Halka Arz Talep Toplama Yöntemi	Borsa Dışında Satış - Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış
Borsada İşlem Göreceği Pazar	Yıldız Pazar
Tahsisatlar	Yurt İçi Bireysel Yatırımcı: 109.151.700 TL nominal (%70)
	Yurt İçi Kurumsal Yatırımcı: 46.779.000 TL nominal (%30)
Taahhütler	Şirket: 1 yıl boyunca satmama, bedelli/bedelsiz sermaye artırımını yapmama ve dolaşımdaki pay miktarını artırmama taahhüdü vermiştir.
	Ortak: 1 yıl boyunca satmama, dolaşımdaki pay miktarını artırmama taahhüdü vermiştir.
Fiyat İstikrarı	Halk Yatırım tarafından payların Borsa'da işlem görmeye başlamasından itibaren 30 gün süreyle fiyat istikrarı işlemlerinin yapılması planlanmaktadır. Fiyat istikrarı işlemlerinde brüt halka arz gelirin %20'sinin (505 milyon TL) kullanılması planlanmaktadır.
Halka Arz Gelirlerinin Kullanımı	Şirket'in halka arzdan net 2.030 milyon TL gelir elde etmesi beklenmektedir. Şirket halka arz gelirin tamamı ile Diyarbakır ili Ergani ilçesinde çimento üretim fabrikası satın alacaktır.
Katılım Finans İlkelerine Uygunluk	Uygundur

Kaynak: İzahname, Tasarruf Sahiplerine Satış Duyurusu

4. Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

Adı Soyadı/Unvanı	Halka Arz Öncesi			Halka Arz Sonrası		
	Sermayedeki Payı(TL)	Pay Grubu	Sermayedeki Payı(%)	Sermayedeki Payı(TL)	Pay Grubu	Sermayedeki Payı(%)
Limak Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş.	308.943.760	A	80,0%	308.943.760	A	59,9%
	77.235.940	B	20,0%	51.305.940	B	9,9%
Halka Açık	-	B	0,0%	155.930.000	B	30,2%
TOPLAM	386.179.700	-	100,0%	516.179.700	-	100,0%

Kaynak: İzahname

5. Halka Arz Gerekçeleri ve Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yeri

Şirket halka arz ile sermaye artışı yoluyla 2.106.000.000 TL brüt; 2.029.544.801 TL net kaynak elde edilmesi, Şirket'in stratejik büyüme hedefleri doğrultusunda aşağıda belirtilen amaca yönelik olarak kaynak elde edilmesi ve ayrıca kurumsallaşma, Şirket değerinin ortaya çıkması, bilinirlik ve tanınırlığın pekiştirilmesi, şeffaflık ve hesap verilebilirlik ilkelerinin daha güçlü bir şekilde uygulanması ve Şirket'in kurumsal kimliğini güçlendirmesidir. Şirket, Halka Arz Eden Pay Sahibi'nin Mevcut Payları'nın halka arz kapsamında satılması sebebiyle herhangi bir gelir elde etmeyecek olup, sermaye artışı yoluyla ihraç edilecek Yeni Paylar'ın halka arz edilmesi kapsamında gelir elde edecektir.

Şirket, halka arzdan elde edeceği gelirlerin tamamını, sürdürülebilir büyüme stratejisi kapsamında Şirket'in faaliyet gösterdiği çimento sektöründe, stratejik büyüme hedefi kapsamında Limak Çimento'nun mülkiyetinde bulunan, Diyarbakır ili Ergani ilçesindeki 793.000 ton/yıl klinker ve 1.400.000 ton/yıl çimento üretim kapasitesi olan Ergani Fabrikası'nın Türk Borçlar Kanunu'nun 202'inci maddesi hükmü uyarınca malvarlığı ve işletme devri yöntemiyle bağımsız bir değerlendirme kuruluşu olan Ernst Young Kurumsal Finansman Danışmanlık A.Ş. tarafından hazırlanan 22 Ocak 2024 tarihli değerlendirme raporu akabinde belirlenen 2.472.000.000 TL bedel üzerinden tüm aktif ve pasifleri ile birlikte devralınması amacıyla kullanmayı planlamaktadır. Söz konusu satış ve devire yönelik olarak Şirket yönetim kurulu 29 Ocak 2024 tarihinde 137 sayılı bir yönetim kurulu kararı almıştır ve Şirket ve Limak Çimento arasında 30 Ocak 2024 tarihinde bir devir sözleşmesi imzalanmıştır.

Sermaye artırımı yolu ile satışı gerçekleştirilecek paylardan elde edilecek fonun kullanım yerleri aşağıda detaylandırılmıştır:

Fon Kullanım Yeri	Planlanan Fon Kullanım Oranı (%)
Yatırım Harcaması – Diyarbakır Ergani Çimento Fabrikasının Satın Alınması	100%
TOPLAM	100%

Kaynak: İzahname

6. Özet Finansallar

LİMAK DOĞU ANADOLU ÇİMENTO ÖZET FİNANSALLAR					
Gelir Tablosu (milyon TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	01.01.2022-30.09.2022	01.01.2023-30.09.2023
Satışlar	314,3	535,7	1.171,1	826,5	1.443,0
Satışların Maliyeti (-)	-265,3	-494,4	-815,2	-615,4	-762,2
Brüt Kar	49,0	41,3	355,9	211,1	680,8
Brüt Kar Marjı	16%	8%	30%	26%	47%
Faaliyet Giderleri (-)	-13,3	-17,2	-32,1	-22,2	-52,2
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir-Gider (Net)	19,0	31,8	76,7	64,7	76,4
Esas Faaliyet Karı	54,8	55,9	400,5	253,6	705,0
Esas Faaliyet Kar Marjı	17%	10%	34%	31%	49%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir/Giderler	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Net Finansman Geliri/Gideri	-1,6	-2,7	-7,0	-4,8	-16,2
Vergi	0,0	0,5	1,5	1,0	0,5
Net Kar	53,2	53,7	395,0	249,8	689,2
Bilanço (milyon TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.09.2023	
Nakit ve Nakit Benzerleri	1,1	1,5	3,2	29,3	
Ticari Alacaklar	137,3	369,4	575,9	438,3	
Diğer	37,3	87,8	204,8	309,6	
Dönen Varlıklar	175,7	458,8	784,0	777,2	
Maddi Duran Varlıklar	133,4	163,0	297,1	380,0	
Diğer	1,3	1,5	1,2	243,6	
Duran Varlıklar	134,7	164,5	298,3	381,1	
Toplam Varlıklar	310,4	623,3	1.082,3	1.158,3	
KV Ticari Borçlar	99,0	277,4	132,1	316,4	
Çalışanlara Sağlanan F. K. Borçlar	1,0	1,4	3,8		
Diğer	85,2	181,0	311,5	137,2	
KV Yükümlülükler	185,2	459,8	447,4	463,7	
Uzun Vadeli Karşılıklar	5,4	7,7	17,7	29,8	
Ertelenen Vergi Yükümlülükleri	13,1	19,8	43,0	67,8	
UV Yükümlülükler	18,5	27,4	60,7	97,6	
Ödenmiş Sermaye	0,4	0,4	0,4	386,2	
Diğer	106,4	135,7	573,8	210,9	
Özkaynaklar	106,7	136,1	574,1	597,1	
Toplam Kaynaklar	310,4	623,3	1.082,3	1.158,3	

Kaynak: İzahname, Fiyat Tespit Raporu

7. Değerleme

Şirketin pay başına değerinin belirlenmesi amacıyla aşağıda belirtilen değerlendirme yöntemleri kullanılmıştır:

1. İndirgenmiş Nakit Akımları
2. Piyasa Çarpanları Analizi

8. Değerleme ve Sonuç

Şirket'in Halk Yatırım tarafından hazırlanan 15.01.2024 tarihli Fiyat Tespit Raporu'nda Limak Doğru Anadolu Çimento paylarının değerlemesinde İNA analizi %40 ve Çarpan Analizleri %60 ağırlıklandırılmış olup, 7.824.591.449 TL özsermaye değerine ulaşılmıştır. Buna göre, çıkarılmış sermayesi 386.179.700 TL olan Şirket'in halka arz pay başına değer 20,26 TL olarak hesaplanmıştır. %20 halka arz iskontosu sonrasında ise özsermaye değeri 6.256.111.140 TL pay başına değer ise 16,20 olarak hesaplanmıştır.

Değerleme Sonuçları (TL)	Ağırlık	Özkaynak Değeri
İndirgenmiş Nakit Akışı	40%	8.587.773.269
Çarpan Analizi	60%	7.315.803.569
Piyasa Yaklaşımı - Bist Taş, Toprak Endeksi	50%	6.714.701.770
Piyasa Yaklaşımı - Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpan Analizi	50%	7.916.905.367
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri	100%	7.824.591.449
Pay Adedi		386.179.700
Ağırlıklandırılmış Pay Başına Değer		20,26
Halka Arz İskontosu		20%
Halka Arz Fiyatı		16,20

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

HALKA ARZ ÖZETİ	Özkaynak Değeri
Halka Arz Öncesi Özkaynak Değeri	7.824.591.449
Halka Arz İskontosu (%)	20,0%
Halka Arz İskontolu Özkaynak Değeri	6.256.111.140
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	386.179.700
Halka Arz Pay Başına Değer	16,20
Halka Arz Edilecek Pay Adedi	155.930.000
Halka Arz Büyüklüğü	2.526.066.000
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	8.362.111.140
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	516.179.700
Halka Açıklık Oranı (%)	30,21%

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

9. Fiyat Tespit Raporu Hakkındaki Görüşümüz

- Fiyat Tespit Raporu’nda Limak Doğu Anadolu Çimento hakkında verilen bilgilerin kapsamlı, yeterli ve anlaşılır olduğunu düşünüyoruz.
- Raporda şirket ve sektör hakkında verilen bilgilerin yeterli olduğunu düşünüyoruz.
- Limak Doğu Anadolu Çimento için yapılan değerlendirme çalışmasında “İndirgenmiş Nakit Akımları” ve “Piyasa Çarpanları Analizi” kullanılmıştır. Kullanılan değerlendirme yöntemlerinin net ve anlaşılır bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- Değerleme yöntemi olarak İndirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa Çarpanları Analizi’ne sırasıyla %40 - 60 ağırlık verilmesini makul buluyoruz.
- Kullanılan değerlendirme yöntemleri sonrasında pay başına değerden %20,0 iskonto oranı uygulanarak 16,20 TL pay başına fiyat belirlenmesinin makul olduğu görüşündeyiz.

Uyarı Metni

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.

Bu raporda yer alan bilgiler Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Kurumsal Finansman Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Kurumsal Finansman Bölümü'ne ait olup diğer Bulls Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. Bulls Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle Bulls Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul eder.