

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

**FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN
ANALİST RAPORU**

OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Ayazağa Mahallesi Kemerburgaz Caddesi Vadi İstanbul Park

7B Blok No:7C Kat:18 Sarıyer İSTANBUL

Tel: 0212 319 12 10

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, Şirket 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 izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("OYAK Yatırım") hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

2. Şirket Hakkında Özet Bilgi

Şirket'in faaliyet konusu klinker ve çimento üretimi ve pazarlaması ile yurt içi ve yurt dışı satışını gerçekleştirmektedir. 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 "Borsa'da Satış - Sabit Fiyat ile Talep Toplama ve En İyi Gayret Aracılığı" yöntemi ile gerçekleştirilecektir. Şirket, Borsa İstanbul'da Yıldız Pazar'da işlem görecektir.

Şirket	Limak Doğu Anadolu Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Borsa Kodu/Ticker	LMKDC
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye	386.179.700 TL nominal
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	516.179.700 TL nominal
Halka Arz Miktarı ve Türü	130.000.000 TL nominal (Sermaye Artırımı)
	25.930.000 TL nominal (Ortak Satışı)
	155.930.000 TL nominal (Toplam)
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 Fiyat ile Talep Toplama ve Satış Yöntemi
Borsada İşlem Göreceği Pazar	Yıldız Pazar
Tahsisatlar	109.151.000TL nominal Yurt İçi Bireysel Yatırımcı (%70) - Eşit Dağıtım 46.779.000 TL nominal Yurt İçi Kurumsal Yatırımcı (%30) - Serbest Dağıtım <i>Mükerrer talep kontrolü vardır. Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar'ın sadece en yüksek talebi dağıtımına dahil edilecektir.</i> <i>Anonim Şirketler ve Limited Şirketler Bireysel Yatırımcı kategorisinden başvurabilecektir.</i>
Taahhütler	Şirket paylarının Borsa İstanbul 'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 365 gün boyunca bedelli veya bedelsiz sermaye artırımını gerçekleştirmeyeceğine, halka arz edilen paylar dışında kalan Şirket paylarının, dolaşımdaki pay miktarının artmasına yol açacak şekilde satışa veya halka arza konu edilmeyeceğine, bu doğrultuda bir karar alınmayacağına, ve/veya Borsa İstanbul'a veya SPK'ya veya yurtdışındaki herhangi bir menkul kıymetlere ilişkin düzenleyici kurum, borsa veya kotasyon otoritesine başvuruda bulunulmayacağına, ve bu süre boyunca ilerde yeni bir satış veya halka arz yapılacağına dair bir açıklama yapılmayacağına yönelik taahhütte bulunmuştur. Şirket'in mevcut pay sahibi Limak Çimento, BİST'te işlem görme tarihi itibarıyla iştirak portföyünde bulunan halka arza konu Şirket paylarını Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 365 gün boyunca satmayarak, dolaşımdaki pay miktarını arttırmayacağını ve payların borsada işlem görmesinden itibaren 1 yıl süreyle söz konusu payları halka arz fiyatının altındaki bir fiyattan borsada satmayacağını, söz konusu payların halka arz fiyatının altında borsada satılmasını doğuracak şekilde herhangi bir işleme tabi tutmayacağını ve borsa dışında satış yapılması durumunda satışa konu payları alanların da bu sınırlamaya tabi olacağını kabul beyan ve taahhüt etmiştir. (Fiyat istikrarı kapsamında alınan paylar hariçtir.) Limak Çimento, Şirket paylarının BİST'te işlem görmeye başladığı tarihten 365 gün boyunca boyunca sahip oldukları halka arza konu Şirket paylarını borsada veya borsa dışında satmayacağına, başka yatırımcı hesaplarına virmanlamayacağına veya borsada özel emir ile ve/veya toptan satış işlemlerine konu etmeyeceğine dair taahhütte bulunmuştur.
Fiyat İstikrarı	30 gün süreyle yapılması ve brüt halka arz gelirinin %20'si kadar bir fiyat istikrarı fonu kullanılması planlanmaktadır
Halka Arz Gelirlerinin Kullanımı	Şirket'in halka arzdan elde edeceği toplam net gelirin 2.029,5 milyon TL olması beklenmektedir. Halka arz kapsamında elde edilecek net gelir Ergani Fabrikası'nın firma ortağı Limak Çimento'dan satın alınması amacıyla kullanılacaktır.

Kaynak: İzahname, Fiyat Tespit Raporu, Tasarruf Sahiplerine Satış Duyurusu

4. Sermaye ve Ortaklık Yapısı

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

Unvanı / Adı Soyadı	Grup	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		Nominal Sermaye (TL)	(%)	Nominal Sermaye (TL)	(%)
Limak Çimento San. Ve Tic. A.Ş.	A	308.943.760	80,0%	308.943.760	59,9%
	B	77.235.940	20,0%	51.305.940	9,9%
Halka Açık	B	-	0,0%	155.930.000	30,2%
Toplam		386.179.700	100,0%	516.179.700	100,0%

Kaynak: İzahname, Fiyat Tespit Raporu

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

Fon Kullanım Yeri	Planlanan Fon Kullanım Oranı (%)
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

15 Ocak 2024 tarihli Halk Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ve Piyasa Çarpanları Analizi'ne (FD/FAVÖK, FD/Satışlar, F/K) yer verilmiştir.

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Sonuçları

Uç Değer Büyüme Oranı	5%
Uç Değer (Mn TL)	12.021,9

Uç Değerin Bugünkü Değeri (Mn TL)	3.593,9
İNA Sonucu	
Projeksiyon Dönemi (Mn TL)	4.258,6
Uç Dönem (Mn TL)	3.593,9
Şirket Değeri (Mn TL)	7.852,4
Net Finansal Borç (Mn TL)	-29,3
Özkaynak Değeri - 30.09.2023 (Mn TL)	7.881,7
Özkaynak Değeri - 15.01.2024 (Mn TL)	8.587,8

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Piyasa Çarpanları Analizi Sonuçları

Yurt Dışı Benzer Şirketler Çarpanları	Değer (Mn TL)	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Değer (Mn TL)
FD/FAVÖK	8.152,4	50%	4.076,2
FD/Net Satış	2.254,8	25%	563,7
F/K	8.299,1	25%	2.074,8
Özsermaye Değeri (TL mn)			6.714,7

BİST Taş, Toprak Endeksi Şirketleri Çarpanları	Değer (Mn TL)	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Değer (Mn TL)
FD/FAVÖK	9.292,8	50%	4.646,4
FD/Net Satış	4.212,2	25%	1.053,1
F/K	8.869,8	25%	2.217,4
Özsermaye Değeri (TL mn)			7.916,9

Piyasa Çarpanları Analizi Sonucu	Değer (Mn TL)	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Değer (Mn TL)
Yurt Dışı Benzer Şirketler Çarpanları	6.714,7	50%	3.357,4
BİST Taş, Toprak Endeksi Şirketleri Çarpanları	7.916,9	50%	3.958,5
Özsermaye Değeri (TL mn)			7.315,8

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

8. Değerleme ve Sonuç

Halk Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda, Şirket için yapılan değerlendirilmesinde “Piyasa Çarpanları” ve “İndirgenmiş Nakit Akımları” yöntemleri sırasıyla %60 ve %40 oranında ağırlıklandırılarak nihai değer tespit edilmiştir. Halka arz fiyatı belirlenirken tespit edilen değere %20 halka arz iskontosu uygulanmıştır. Şirket için pay başı 16,20 TL değer tespit edilmiştir.

Değerleme Sonucu	Ağırlıklandırılmış Değer (Mn TL)
Çarpan Analizi (%60)	4.389,5
İNA Özsermaye Değeri (%40)	3.435,1
Halka Arz Öncesi Özkaynak Değeri (Mn)	7.824,6
Ödenmiş Sermaye	386,2
Pay Başına Fiyat (TL)	20,26
İskonto Oranı	20,00%
Halka Arz Fiyatı (TL)	16,20

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

9. Fiyat Tespit Raporu Hakkındaki Görüşümüz

- Fiyat tespit raporunda sektör ve Şirket hakkında verilen bilgilerin yeterince kapsamlı ve anlaşılır olduğu görüşündeyiz.
- Limak Doğu Anadolu Çimento için yapılan değerleme çalışmasında “İndirgenmiş Nakit Akımları” ve “Piyasa Çarpanları Analizi” kullanılmıştır. Kullanılan değerleme yöntemlerinin net ve anlaşılır bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- Piyasa Çarpanları Analizi kapsamında yurt dışı benzer şirket olarak seçilen firmaların faaliyet konularının Şirket’in faaliyetleriyle uyumlu olduğunu düşünüyoruz.
- İNA Analizi kapsamında kullanılan AOSM varsayımlarının makul olduğu görüşündeyiz.
- Kullanılan değerleme 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 OYAK 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 OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Kurumsal Finansman Bölümü'ne ait olup diğer OYAK Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. OYAK Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle OYAK Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul eder.