

Limak Doğu Anadolu Çimento



LİMAK DOĞU ANADOLU ÇİMENTO SANAYİ VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ

**SERMAYE PİYASASI KURULU
VII-128.1 SAYILI PAY TEBLİĞ’İNİN 29. MADDESİ 4. FIKRASI GEREĞİNCE HAZIRLANAN
“HALKA ARZ FİYATINA İLİŞKİN DEĞERLENDİRME RAPORU - II”**

31.01.2025



İÇİNDEKİLER

1. Raporun Konusu, Gerekçesi ve Amacı	3
2. Halka Arz Fiyat Tespit Raporu Özeti.....	3
3. Halka Arz Sonrası Fiyat Hareketleri ve Fiyata Etki Eden Faktörler.....	5
4. Halka Arz Sonrası Önemli Gelişmeler	6
5. Değerlendirme.....	7

1. Raporun Konusu, Gerekçesi ve Amacı

Limak Doğu Anadolu Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş. (“**Limak DAÇ**” veya “**Şirket**”) paylarının ilk halka arzında VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği’nin (“**Tebliğ**”) 29. Madde 1. fıkrası uyarınca halka arz fiyatının belirlenmesi için Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (“**Halk Yatırım**”) tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu (“**FTR**”) 09.02.2024 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu (“**KAP**”)’nda yayımlanmış ve Şirket payları 22.02.2024 tarihinde işlem görmeye başlamıştır.

Sermaye Piyasası Kurulu’nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği’nin 29/4 Maddesi gereğince Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan işbu değerlendirme raporu, FTR’de esas alınan halka arz fiyatı ile 30.01.2025 tarihinde gün kapanışına kadar oluşan borsa fiyatı arasındaki farklılıkların olası nedenleri hakkında değerlendirmeler içermektedir.

İşbu rapor, değere ilişkin herhangi bir görüş içermemekte olup, raporda yer alan değerlendirmeler tavsiye niteliği taşımamaktadır.

Açıklamalar:

Sermaye Piyasası Kurulu’nun (“SPK”) 22.06.2013 tarih ve 28685 sayılı Resmi Gazete’de yayınlanan Pay Tebliği Seri: VII, No: 128.1 (“Tebliğ”) 29. Madde 4. fıkrası uyarınca;

“Payların ilk halka arzında fiyat tespit raporunu hazırlayan halka arzda satışa aracılık eden kuruluşun, payların borsada işlem görmeye başlamasından sonraki bir yıl içinde en az iki değerlendirme raporu hazırlaması zorunludur. İki değerlendirme raporunun düzenlenmesi durumunda; ilk raporun payların borsada işlem görmeye başlamasından altı ay sonra yapılması ve ikinci rapor ile ilk rapor arasındaki sürenin asgari olarak dört ay olması ve bu raporlarda halka arz fiyatı ile borsa fiyatı arasındaki farklılıkların nedeni hakkında değerlendirmelerde bulunulması zorunludur. İkidenden fazla beşten az değerlendirme raporu düzenlenmesi durumunda ise, bu raporlar arasında asgari olarak üç ay bulunması zorunludur”.

İşbu rapor bu yükümlülük kapsamında hazırlanmıştır.

2. Halka Arz Fiyat Tespit Raporu Özeti

2.1. Değerleme Yaklaşımı

09.02.2024 tarihinde www.kap.org.tr’de yayımlanan Fiyat Tespit Raporu’nda LMKDC ’in halka arz fiyatı belirlenirken;

- Şirket’in 30.09.2023, 31.12.2022, 30.09.2022, 31.12.2021 ve 31.12.2020 dönemlerine ilişkin gelir tabloları ile 30.09.2023, 31.12.2022, 31.12.2021 ve 31.12.2020 tarihli bilançolarına yer verilmiştir.
- Şirket’in halka arz edilen pay başına değerinin tespitinde UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri kapsamında sermaye artırımları ve ortak satışı yoluyla halka arz edilen paylarının birim fiyat tespitinde aşağıdaki iki temel yöntem dikkate alınmıştır:

- i. Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akımları (“**İNA**”)
- ii. Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi

Değerleme metodolojileri, sektörün ve Şirket’in özelliklerine uygun olarak seçilmiş ve söz konusu küresel ölçekte kabul görmüş yöntemlerin Şirket değerinin belirlenmesinde uygun olduğu kanaatine varılmıştır.

FTR’nin hazırlanması kapsamında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri’nde belirtilen Gelir Yaklaşımı - İndirgenmiş Nakit Akımları ile Pazar Yaklaşımı - Çarpan Analizi yöntemleri kullanılmıştır.

2020 – 2023 / 09 dönemini kapsayan bilanço ve gelir tablosu, diğer şirket bilgileri ve beklentileri ışığında analiz edilmiş, 2023 4. çeyrek - 2028 yılları için projekte edilmiştir.

▪ **Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akımları (“İNA”) Yöntemi kapsamında;** Şirket’in halka arz edilecek pay başına değerinin tespitinde UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri kapsamında Madde 40 uyarınca gelir yaklaşımı çerçevesinde indirgenmiş nakit akışları yöntemi kullanılmıştır.

Projeksiyon dönemi boyunca indirgenmiş nakit akımları üzerinden Şirket’in 30.09.2023 tarihindeki firma değeri bulunmuş ve firma değerine nakit ve nakit benzerleri eklenip finansal borçlar çıkarılarak Şirket’in 30.09.2023 tarihindeki özsermaye değeri 7.881.696.566 TL olarak hesaplanmıştır.

2020 – 2023 / 09 dönemini kapsayan bilanço ve gelir tablosu, diğer şirket bilgileri ve beklentileri ışığında analiz edilmiş, 2023 - 2028 yılları için projekte edilmiştir.

▪ **Pazar Yaklaşımı - Çarpan Analizi Yöntemi kapsamında;** BİST Taş, Toprak Endeksi Şirketleri ve Yurt Dışı Benzer Şirketleri olmak üzere iki farklı çarpan grubu hesaplamaya dahil edilmiştir.

- BİST Taş, Toprak Endeksi Şirketleri grubunda 22 şirket olup uç değer eliminasyonu öncesi medyan FD / FAVÖK, FD Net Satışlar ve F / K değerleri sırasıyla 13,1 – 2,5 – 12,2 olarak hesaplanmıştır. İlgili çarpanlar için medyan değerlerin yarısı alt sınır, iki katı ise üst sınır olarak belirlenip bu sınırlar dışarısında kalan değerler uç değer olarak kabul edilmiş ve değerlemeye dahil edilmemiştir. Bu bağlamda BİST Taş, Toprak Endeksi Şirketleri grubunda 7 şirketin FD / FAVÖK çarpanı, 4 şirketin FD / Net Satışlar çarpanı ile 6 şirketin F / K çarpanı uç değer olarak değerlendirilme dışı bırakılmış ve eliminasyon sonrası medyan değerler FD / FAVÖK, FD / Net Satışlar ve F / K çarpanları için sırasıyla 11,9 – 2,3 – 11,9 olarak hesaplanmıştır.
- Yurt Dışı Benzer Şirketler grubunda 40 şirket olup uç değer eliminasyonu öncesi medyan FD / FAVÖK, FD Net Satışlar ve F / K değerleri sırasıyla 10,2 – 1,7 – 11,9 olarak hesaplanmıştır. İlgili çarpanlar için medyan değerlerin yarısı alt sınır, iki katı ise üst sınır olarak belirlenip bu sınırlar dışarısında kalan değerler uç değer olarak kabul edilmiş ve değerlemeye dahil edilmemiştir. Bu bağlamda Yurt Dışı Benzer Şirketler grubunda 4 şirketin FD / FAVÖK çarpanı, 15 şirketin FD / Net Satışlar çarpanı ile 14 şirketin F / K çarpanı uç değer olarak değerlendirilme dışı bırakılmış ve eliminasyon sonrası medyan değerler FD / FAVÖK, FD / Net Satışlar ve F / K çarpanları için sırasıyla 10,4 – 1,2 – 11,1 olarak hesaplanmıştır.

İki grup için ayrı ayrı hesaplanan özsermaye değerlerine %50 - %50 ağırlık verilerek toplamda 7.315.803.569 TL ağırlıklı özsermaye değerine ulaşılmıştır.

2.2. Değerleme Sonucu

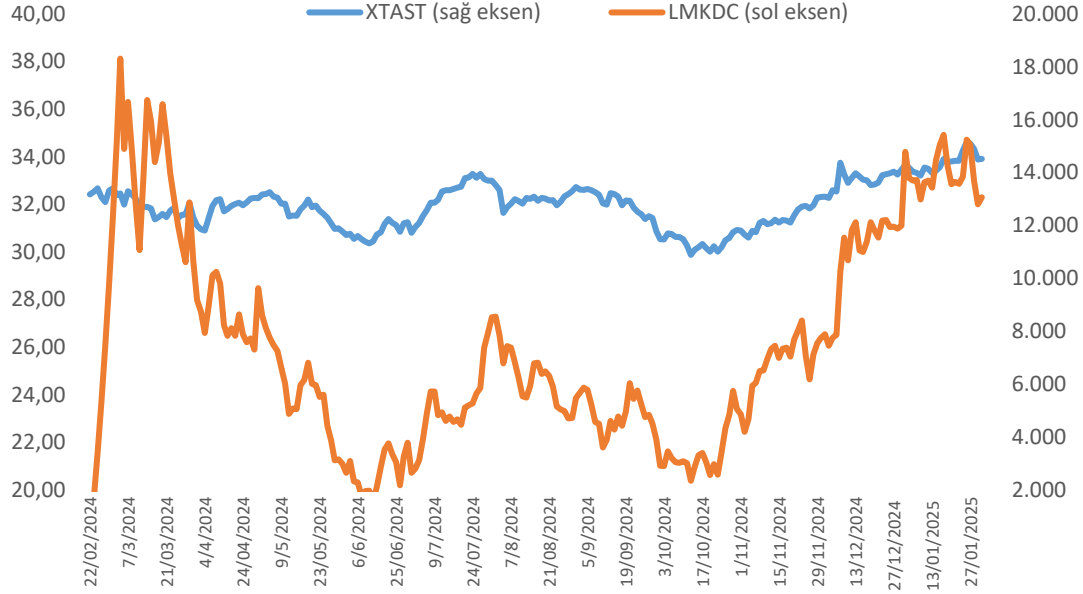
Şirket’in değerlemesinde; İNA analizi %40, çarpan analizi %60 ağırlıklandırılarak 7.824.591.449 TL öz sermaye değerine ulaşılmıştır. Sermayesi 386.179.700 TL olan Şirket’in halka arz öncesi pay başına değeri 20,26 TL olarak hesaplanmıştır. Yaklaşık %20,0 oranında halka arz iskontosu sonrasında ise öz sermaye değeri 6.256.111.140 TL, pay başına değer ise 16,20 TL olarak hesaplanmıştır.

Halka Arz Edilen Pay Değeri ve Halka Arz Büyüklüğü	(TL)
Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri	7.824.591.449
Nominal Sermaye Tutarı	386.179.700
İskonto Öncesi Pay Başına Değer	20,26
Halka Arz İskontosu	%20,0
Halka Arz İskontosu Sonrası Piyasa Değeri	6.256.111.140
Halka Arz Pay Fiyatı	16,20
Halka Arz Büyüklüğü	2.526.066.000

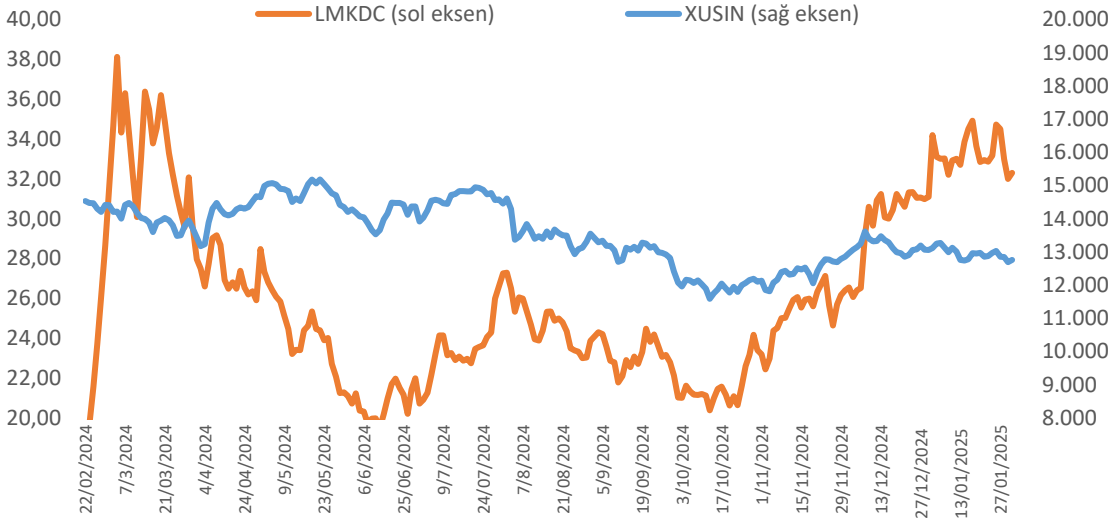
3. Halka Arz Sonrası Fiyat Hareketleri ve Fiyata Etki Eden Faktörler

Şirket payları, 22.02.2024 tarihinden itibaren Borsa İstanbul Yıldız Pazar’da 16,20 TL / pay baz fiyat. “LMKDC” kodu ve sürekli işlem yöntemiyle işlem görmeye başlamıştır. Şirket paylarının 30 Ocak 2025 tarihi itibarıyla kapanış fiyatı 32,30 TL seviyesinden gerçekleşmiştir. Şirket payları halka arz tarihinden bugüne kadar en yüksek 38,12 TL seviyesinden günlük kapanış gerçekleştiren, en düşük ise 17,82 TL seviyesinden günlük kapanış gerçekleştirmiştir. Ayrıca Şirket payları halka arz olduktan sonra BİST Sınai endeksine dahil olduğundan dolayı fiyat gelişmeleri söz konusu endeks ile de karşılaştırılmıştır.

Limak DAÇ ve BİST Taş Toprak Endeksi Fiyat Gelişimleri*



Limak DAÇ ve BİST Sınai Endeksi Fiyat Gelişimleri*



* 30.01.2025 tarihinde; LMKDC kapanış fiyatı 32,30 TL, BİST Taş Toprak 14.513 ve BİST Sınai 12.758 seviyelerinde gerçekleşmiştir.

Yukarıda yer alan grafikler Limak DAÇ'ın LMKDC koduyla borsada işlem görmeye başladığı 22.02.2024 tarihinden 30.01.2025 seans kapanışına kadar Fiyat Tespit Raporunda da yer verildiği üzere; BİST Taş Toprak Endeksi (XTAST) ile karşılaştırılmıştır. Ayrıca Şirket payları halka arz olduktan sonra BİST Sınai endeksine dahil olduğundan dolayı fiyat gelişmeleri söz konusu endeks ile de karşılaştırılmıştır.

Limak DAÇ 22.02.2024 tarihinde 16,20 TL fiyatla işlem görmeye başlamış olup, 30.01.2025 tarihinde 32,30 TL fiyatı ile gün sonu kapanışı gerçekleşmiştir. Bu iki dönem arasında LMKDC'nin fiyat değişimi %99 olarak gerçekleşmiştir. Aynı iki tarih aralığında; BİST SINAİ 14.530 seviyesinden 12.758 seviyesine gelmiş olup, değişim -%12 ve BİST Taş Toprak ise 13.178 seviyesinden 14.513 seviyesine gelmiş olup değişim %10 olarak hesaplanmaktadır.

4. Halka Arz Sonrası Önemli Gelişmeler

Şirket, Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda ilgili tabloda yer verilen tarihlerde aşağıdaki özel durum ve diğer açıklamalarını yayımlamıştır. Şirket'in operasyonlarına yönelik olarak yapılan işbu açıklamaların nihai halka arz fiyatı ile borsa fiyatı arasındaki oluşan farklılıkların olası nedenleri arasında olduğu düşünülmektedir.

KAP'ta Yapılan Açıklama Tarihi	Açıklama
01.03.2024	Şirket'in izahnamesinde "Halka arzın gerekçesi ve halka arz gelirlerinin kullanım yerleri" başlıklı 28.2 sayılı bölümünde bahsedildiği üzere, Limak Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş. ile 30 Ocak 2024 tarihinde imzalanan ve detayları halka arz izahnamesinde paylaşılan Ergani Devir Sözleşmesi hükümleri kapsamında, Limak Ergani Çimento Fabrikası ("Limak Ergani Fabrikası") 2.472.000.000 TL bedel karşılığında 1 Mart 2024 tarihinde devralınmıştır. Bahsi geçen bedelin karşılanmasında halka arz gelirleri ve Şirket'in mevcut kaynaklarının kullanıldığı 01.03.2024 tarihinde yapılan açıklamayla kamuoyuna duyurulmuştur.
12.03.2024	Şirket, 12.03.2024 tarihli özel durum açıklamasıyla Limak Ergani Fabrikası'nın da yer aldığı ve Şirket'in faaliyetlerini genişletmek amacıyla, "Diyarbakır İli Ergani İlçesi Şirinevler Mahallesi Diyarbakır Elazığ Cadde / 287 Ergani, Diyarbakır" adresinde "Limak Doğu Anadolu Çimento Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi Ergani Şubesi" unvanlı şube açılışını kamuoyuna duyurmuştur.
19.03.2024	Şirket, 19.03.2024 tarihli özel durum açıklamasında Ergani ve Urfa tesisleri için Güneş Enerjisi Santrali ("GES") projesi yatırımı görüşmelerinin yapıldığını kamuoyuna duyurmuştur.
29.03.2024	Şirket, 29.03.2024 tarihli özel durum açıklamasında 1 Mart 2024 tarihinde Limak Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş.'den devralınan Limak Ergani Fabrikası ön ısıtıcı kule modifikasyonu yatırımı yönelik T.C. Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı tarafından 29.03.2024 tarihli ve 566529 sayılı Yatırım Teşvik Belgesi aldığını kamuoyuna duyurmuştur.
22.04.2024	22.04.2024 tarihli özel durum açıklamasında 19.03.2024 tarihli açıklamasında duyurmuş olduğu GES yatırım görüşmesine ithafen GES kurulması konusunda Sinoma Overseas Development Co. Ltd. ile gerekli yapım sözleşmelerinin 22.04.2024 tarihinde akdedildiğini kamuoyuna duyurmuştur.
29.04.2024	Şirket, 29.04.2024 tarihli özel durum açıklamasında Güneş Enerjisi Santrali ("GES") yatırımının finansmanı hakkında kamuoyunu bilgilendirmiştir.



16.05.2024	Şirket 16.05.2024 tarihli özel durum açıklamasında, 29.03.2024 tarihli özel durum açıklamasını referans vererek Limak Ergani Fabrikası'ndaki ön ısıtıcı kule modifikasyonu yatırımına yönelik T.C. Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı'ndan alınan 29.03.2024 tarihli ve 566529 sayılı Yatırım Teşvik Belgesi'nin Limak Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş.'den, Limak Ergani Fabrikası'nı satın alan Şirket'e devrinin tamamlandığını kamuoyuna duyurmuştur.
22.07.2024	Şirket 22.07.2024 tarihli özel durum açıklamasında, sermaye artırımından elde ettiği 2.106.000.000 TL brüt gelirin 66.169.834 TL olan halka arz masrafları düşüldükten sonra kalan net 2.039.830.166 TL'nin tamamını Limak Ergani Fabrikasının devralınmasında kullandığına dair fon kullanım yeri raporunu yayınlamıştır.
09.09.2024	Şirket 09.09.2024 tarihli özel durum açıklamasında, Şanlıurfa Çimento Fabrikası'nda "Atıktan Türetilmiş Yakıt ("ATY") Besleme Sistemi" yatırımına yönelik T.C. Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı tarafından 08.09.2024 tarihli ve 571364 sayılı Yatırım Teşvik Belgesi aldığını kamuoyuna duyurmuştur.

5. Değerlendirme

22.02.2024 tarihinde pay başına 16,20 TL fiyatla Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlayan LMKDC payları, en yüksek 38,12 TL kapanış seviyesini görmüş, 30.01.2025 itibarıyla 32,30 TL fiyat ile kapanmıştır. Halka arzdan bu yana geçen süre içinde Şirket paylarında meydana gelen fiyat artış ve azalışları ile mevcut fiyat seviyesinin oluşması üzerinde rol oynayan önemli faktörler özetle;

- Şirket tarafından açıklanan çeşitli tutarlardaki yeni iş ilişkisi anlaşmaları,
 - Şirket'in yatırımcılar tarafından bilinirliğinin artması,
 - KAP'ta açıklanan GES Yatırımı,
- olarak değerlendirilmektedir.