

Limak Doğu Anadolu Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş.

**Halka Arz Fiyat Tespit Raporu
Değerlendirme Raporu**

12 Şubat 2024

ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş.

İçindekiler

1. Raporun Amacı	3
2. Halka Arz Bilgileri	4
2.1 Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler	4
2.2 Halka Arza İlişkin Özet Tablo.....	4
3. Şirket Hakkında Özet Bilgi.....	4
3.1 Limak Doğu Anadolu Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş.	4
3.1.1 Ortaklık Yapısı.....	5
3.2 Şirketin Faaliyetleri	5
3.2.1 Ürün Portföyü	5
3.3 Gelir Tablosu	6
4. Değerleme Hakkında Özet Bilgi	7
5. Sonuç – Değerleme Hakkındaki Görüşümüz	7

Limak Doğu Anadolu Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş.**Fiyat Tespit Raporu Değerlendirme Raporu****1. Raporun Amacı**

İşbu rapor; Sermaye Piyasası Kurulu’nun (“SPK”) pay ve pay benzeri menkul kıymetlerin ihracına ilişkin usul ve esasların düzenlendiği 22/06/2013 tarihli Resmi Gazete’de yayımlanan Seri: VII, No: 128.1 Pay Tebliği’nin 29. Maddesi 2. Fıkrası çerçevesinde ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmış ve yayımlanmıştır. Rapor, Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (Halk Yatırım) liderliğindeki konsorsiyum aracılığıyla arz edilecek Limak Doğu Anadolu Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş. paylarının halka arzı kapsamında Halk Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu’nu yöntem, içerik ve varsayımlar açısından analiz edip değerlendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Fiyat Tespit Raporu’na ilişkin hazırlanan analiz raporunda 5. kısımda bulunan Sonuç (sayfa 7) değerlendirmemizin dışında kalan tüm bilgi ve veriler; izahname ve ekleri, tasarruf sahiplerine satış duyurusu ile Halk Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu’ndan alınmıştır.

İşbu rapor yalnızca ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş.’nin fiyat tespit raporu hakkındaki görüşü ve değerlendirmeleri olup yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri, teklif veya tavsiye niteliği taşımamaktadır. Yatırım kararları, halka arza ilişkin olarak KAP’ta yayınlanan izahnamenin incelenmesi sonucu verilmelidir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.

2. Halka Arz Bilgileri

2.1 Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler

Halka arz 16,20 TL sabit fiyattan gerçekleştirilecek olup, 130.000.000 TL nominal değerli paylar sermaye artırımını, 25.930.000 TL nominal değerli paylar ortak satışı yoluyla olmak üzere toplam 155.930.000 TL nominal değerli payın halka arzı ile halka açıklık oranı %30,21 olacaktır.

2.2 Halka Arza İlişkin Özet Tablo

Halka Arza İlişkin Bilgiler (TL)	
Çıkarılmış Sermaye	386.179.700
Sermaye Artırımı	130.000.000
Ortak Satışı	25.930.000
Yeni Sermaye	516.179.700
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri	7.824.591.449
Halka Arz Öncesi 1 TL Nominal Pay Değeri	20,26
Halka Arz İskontosu	%20
İskonto Sonrası Özsermaye Değeri	6.256.111.140
İskonto Sonrası 1 TL Nominal Pay Değeri	16,20
Halka Arza Konu Nominal Paylar	155.930.000
Halka Açıklık Oranı	%30,21
Halka Arz Büyüklüğü	2.526.066.000
Tahsisat Dağılımı	%70 Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar %30 Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar
Dağıtım Yöntemi	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılara Eşit Dağıtım
Satmama Taahhüdü	Şirket ve Ortaklar için 1 Yıl
Fiyat İstikrarı	Brüt Halka Arz Gelirinin %20'si ile 30 Gün
Talep Toplama Tarihleri	14-15-16 Şubat

Kaynak: Şirket

3. Şirket Hakkında Özet Bilgi

3.1 Limak Doğu Anadolu Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş.

Çimento sektöründe faaliyet gösteren şirketin ana faaliyet konusu klinker ve çimento üretimi ve pazarlaması ile yurt içi ve yurt dışı satışlarıdır. Şirket, Şanlıurfa'da bulunan tesisinde klinker ve çimento üretimi için entegre bir çimento fabrikası işletmektedir. GAP kapsamında ülke ekonomisine katkı sağlamak amacı ile 1976 yılında Şanlıurfa Bozova yolu 16. km'de Büyük Kargılı ve Korukezen Köyleri arasında toplamda 875.326 metrekare (kapalı ve açık alan) arazi üzerine kurulmuş olan 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. Şirket'in 30 Eylül 2023 tarihinde sona eren dokuz aylık döneme ait gelirinin %94,7'si çimento satışlarından, kalan kısmı ise yarı mamul (klinker) satışlarından oluşmaktadır.

3.1.1 Ortaklık Yapısı

Pay Sahibi	Halka Arz Öncesi			Halka Arz Sonrası		
	Pay (TL nominal)	Pay Grubu	Oran (%)	Pay (TL nominal)	Pay Grubu	Oran (%)
Limak Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş.	308.943.760	A	80	308.943.760	A	59,85
	77.235.940	B	20	51.305.940	B	9,94
Halka Açık	-	B	-	155.930.000	B	30,21
TOPLAM	386.179.700	-	100	516.179.700	-	100

Kaynak: İzahname

3.2 Şirketin Faaliyetleri

Şirket, 1998 yılında kurulmuş olup yurt içinde ve yurt dışında satılmak üzere klinker ve çimento üretmektedir. Şirket mevcut üretim faaliyetlerini Güneydoğu Anadolu bölgesinde bulunan Urfa Fabrikası'nda toplam 875.326 metrekare arazi üzerinde gerçekleştirmektedir. Urfa Fabrikası 30 Eylül 2023 ve işbu İzahname tarihi itibarıyla 1.485.000 ton klinker ve 2.201.760 ton çimento üretim kapasitesine sahiptir.

Şirketin toplam üretim ve satış miktarlarının klinker ve çimento bazında dağılımı, 31 Aralık 2020, 31 Aralık 2021 ve 31 Aralık 2022 tarihlerinde sona eren yıllarda ve 30 Eylül 2023 tarihinde sona eren dokuz aylık dönemde aşağıdaki şekilde gerçekleşmiştir. Şirket, güncel üretim ve satış stratejisi kapsamında, 30 Eylül 2023 tarihinde sona eren dokuz aylık dönemde klinker üretimini (yalnızca kendi üreteceği çimentoya yönelik olarak) iç tüketimi için gereken miktar ile sınırlamış ve dışarıya klinker satışı gerçekleştirmemiştir.

	31 Aralık			30 Eylül
	2020	2021	2022	2023
Klinker Üretim Miktarı (ton)	1.441.320	1.619.255	1.135.680	906.393
Klinker Satış Miktarı (ton)	696.410	777.387	265.212	112.302
Çimento Üretim Miktarı (ton)	947.906	1.047.812	1.080.177	874.821
Çimento Satış Miktarı (ton)	949.201	1.050.603	1.074.941	877.568

Kaynak: İzahname

3.2.1 Ürün Portföyü

Şirket'in faaliyetleri iki ana ürün koluna odaklanmıştır: (i) klinker ve (ii) çimento üretimi. Klinker ve çimento, tek bir üretim adımları zinciri içerisinde farklı aşamalarda elde edilmekte olan iki farklı üründür. Bir fabrikanın hem klinker hem de çimento üretebilmesi için iki ürünün üretimi için de gereken altyapıyı barındırması gerekmektedir. Şirketin Urfa Fabrikası entegre bir çimento fabrikasıdır.

Klinker: Şirket, üretmiş olduğu klinkerin bir kısmını yarı mamul olarak kendi çimento üretiminde kullanmakta olup kalan kısmını ise tek başına bir ürün olarak üçüncü taraflara satmaktadır. Şirket'in ilgili

dönemde ürettiği klinkerin kendi çimento üretimi için kullanılma ve üçüncü taraflara satılma oranı, 31 Aralık 2020, 31 Aralık 2021 ve 31 Aralık 2022 tarihlerinde sona eren yıllarda ve 30 Eylül 2023 tarihinde sona eren dokuz aylık dönemde aşağıdaki şekilde gerçekleşmiştir.

	31 Aralık			30 Eylül
	2020	2021	2022	2023
Çimento Üretiminde Kullanım (%)	54,6	53,9	72,4	79,4
Klinker Satışı (%)	48,3	48,0	23,4	12,4
Toplam (%)*	102,9	101,9	95,8	91,8

Kaynak: İzahname

*Tabloda toplamının %100'ün üzerinde olduğu hallerde, bir önceki dönemden stok olarak devrolan klinker kullanılmış olup, %100'ün altında olduğu hallerde ise ilgili dönemde üretilen klinker sonraki döneme stok olarak devrolmuştur.

Çimento: Şirket, ürettiği çimentoyu (i) torbalı ve (ii) dökme olarak iki farklı şekilde satışa sunmaktadır. Şirketin torbalı ve dökme çimento satışlarının ilgili dönemdeki tüm satışları içerisindeki ton miktarı üzerinden oranı, 31 Aralık 2020, 31 Aralık 2021 ve 31 Aralık 2022 tarihlerinde sona eren yıllarda ve 30 Eylül 2023 tarihinde sona eren dokuz aylık dönemde aşağıdaki şekilde gerçekleşmiştir.

	31 Aralık			30 Eylül
	2020	2021	2022	2023
Torbalı Çimento Satışı (%)	31,0	31,0	32,0	25,0
Dökme Çimento Satışı (%)	69,0	69,0	68,0	75,0

Kaynak: İzahname

3.3 Gelir Tablosu

Kar veya Zarar Tablosu (TL)	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş					
	31 Aralık'ta sona eren yıllık dönem			30 Eylül'de sona eren 9 aylık dönem		
	2020	2021	2022	2022	2023	
Hasılat	314.311.096	535.718.488	1.171.096.300	826.495.843	1.442.979.539	
Satışların Maliyeti	-265.264.922	-494.424.780	-815.218.602	-615.406.565	-762.187.035	
Brüt Kar	49.046.174	41.293.708	355.877.698	211.089.278	680.792.504	
Pazarlama, satış ve dağıtım giderleri (-)	-3.060.062	-3.996.712	-7.164.639	-5.148.526	-11.777.817	
Genel yönetim giderleri (-)	-10.220.485	-13.201.566	-24.942.682	-17.032.113	-40.404.752	
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	43.516.042	114.759.017	182.259.712	163.305.320	146.592.261	
Esas faaliyetlerden diğer giderler (-)	-24.486.569	-82.969.479	-105.516.492	-98.585.655	-70.209.191	
Esas faaliyet karı	54.795.100	55.884.968	400.513.597	253.628.304	704.993.005	
Finansman gelirleri	7.151	106.325	416.689	322.442	-	
Finansman giderleri (-)	-1.620.474	-2.766.472	-7.431.972	-5.134.127	-16.223.533	
Vergi öncesi kar	53.181.777	53.224.821	393.498.314	248.816.619	688.769.472	
Sürdürülen faaliyetler vergi geliri/gideri	-30.928	505.591	1.473.875	984.247	453.566	
Dönem vergi geliri/gideri	-24.669	-5.036	-17.320	-2.783	-2.335.516	
Ertelenmiş vergi geliri/gideri	-6.259	510.627	1.491.195	987.030	2.789.082	
Net dönem karı	53.150.849	53.730.412	394.972.189	249.800.866	689.223.038	

Kaynak: İzahname

4. Değerleme Hakkında Özet Bilgi

Değerleme çalışmasında indirgenmiş nakit akımları (İNA) ve piyasa çarpanları analizi kullanılırken bu yöntemlere sırasıyla %40 ve %60 ağırlık verilmiştir. Piyasa çarpanları analizinde FD/FAVÖK, FD/Net Satış ve F/K çarpanları kullanılırken söz konusu çarpanlara sırasıyla %50, %25 ve %25 ağırlık verilmiştir. Ayrıca çarpan analizinde yurt dışı benzer şirketler ve BIST Taş, Toprak Endeksi şirketleri olmak üzere iki ayrı grup kullanılmış ve bu gruplara %50’şer ağırlık verilmiştir. Halka arz öncesi 1 TL nominal pay değeri 20,26 TL olarak hesaplanırken %20 halka arz iskontosunun uygulanmasının ardından iskonto sonrası 1 TL nominal pay değeri 16,20 TL olarak hesaplanmıştır.

Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri (TL)	Hesaplanan Özsermaye Değeri	Ağırlık	Ağırlıklı Özsermaye Değeri
Gelir Yaklaşımı	8.587.773.269	%40	3.435.109.307
Pazar Yaklaşımı	7.315.803.569	%60	4.389.482.141
• Yurt Dışı Benzer Şirketler	6.714.701.770	%50	3.357.350.885
• BIST Taş, Toprak Endeksi	7.916.905.367	%50	3.958.452.684
Toplam			7.824.591.449
Halka Arz Öncesi 1 TL Nominal Pay Değeri			20,26
Halka Arz İskontosu			%20
İskonto Sonrası 1 TL Nominal Pay Değeri			16,20

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

5. Sonuç – Değerleme Hakkındaki Görüşümüz

- Fiyat Tespit Raporu’nda kullanılan finansal bilgilerin ve değerlendirme yöntemlerinin anlaşılır olduğunu düşünüyoruz.
- Şirket hakkında verilen bilgilerin kapsamlı ve detaylı olduğunu düşünüyoruz.
- Değerleme yöntemi olarak indirgenmiş nakit akımları ve piyasa çarpanları analizinin kullanılmasını makul buluyoruz.
- Piyasa çarpanları analizinde FD/ Net Satış, FD/FAVÖK ve F/K çarpanlarının kullanılmasının şirketin faaliyetleri ile uyumlu olduğunu düşünüyoruz.
- Halka arz iskontosunun %20 olarak uygulanmasının makul olduğunu düşünüyoruz.
- Sonuç olarak Fiyat Tespit Raporu’nda halka arz iskontosu sonrasında 16,20 TL olarak bulunan pay değerinin makul olduğu görüşündeyiz.

ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş. (“ÜNLÜ & Co”), Sermaye Piyasası Kurulu (“SPK”) tarafından yetkilendirilmiş ve SPK düzenlemelerine tabi bir kurumdur. Bu rapor ÜNLÜ & Co tarafından hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgiler ve diğer kaynaklardan temin edilen bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup ÜNLÜ & Co tarafından denetlenmemiş veya bağımsız olarak doğrulanmamıştır. Bu raporda yer alan bilgilerin eksiksiz olduğu iddiası bulunmadığı gibi bilgilerin her zaman değişikliğe uğrayabileceği göz önüne alınmalıdır.

Bu raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. SPK Mevzuatı gereğince, yatırım danışmanlığı hizmeti, yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir ve yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Söz konusu görüşler herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olmayıp Yatırımcılar’ın mali durumu ile risk ve getiri tercihlerini de uygun olmayabilir. Bu sebeple, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı alınması, beklentilere uygun sonuçlar doğurmayabilir. Zarara uğramamak için gerekli basiret, dikkat ve özen gösterilmelidir. Bu raporun ticari amaçlı kullanımından dolayı ve burada yer alan görüşlere dayanarak Yatırımcılar’ın ve üçüncü tarafların işlem yapması durumunda uğranılacak maddi ve manevi zararlardan ÜNLÜ & Co ve ÜNLÜ & Co çalışanları sorumlu değildir ve bu konuda ÜNLÜ & Co’dan herhangi bir talepte bulunulamaz. Bu rapor ABD’de dağıtılmak için hazırlanmamıştır.