

LİMAK DOĞU ANADOLU ÇİMENTO SANAYİ VE TİCARET A.Ş. HALKA ARZ FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN DEĞERLENDİRME RAPORU

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan bu rapor SPK'nın VII-128.1 nolu Pay Tebliği'nin 29. Maddesi çerçevesinde hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin KAP'ta yayınlanan İzahname setini inceleyerek kararlarını vermelidirler.

Şirket Hakkında

Limak Doğu Anadolu Çimento Şirketi, Limak Holding'in iştiraki Limak İnşaat Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin halihazırda Şanlıurfa Çimento Fabrikası'nı işleten grup şirkettir. Çimento sektöründe faaliyet gösteren Şirket'in ana faaliyet konusu klinker ve çimento üretimi ve pazarlamasıyla yurt içi ve yurt dışı satışlarıdır. Şirket'in unvanı, Eylül 2023'te stratejik plan ve halka arz hedefleri çerçevesinde Limak Doğu Anadolu Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş. olarak değiştirilmiştir. Şirket 30 Eylül 2023 tarihi itibarıyla yıllık toplam 1.485.000 ton klinker ve 2.201.760 ton çimento üretim kapasitesine sahiptir. Çimento sektöründe entegre bir fabrika olarak faaliyet gösteren tesis, üretimini gerçekleştirdiği klinker ve çimentoyu yurt içi ve yurt dışı pazarlara satmaktadır. Yıllar itibarıyla şirketin toplam üretim ve satış miktarlarının klinker ve çimento bazında dağılımına aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

	2020	2021	2022	30.09.2023
Klinker Üretim (ton)	1.441.320	1.619.255	1.135.680	906.393
Klinker Satış (ton)	696.410	777.387	265.212	112.302
Çimento Üretim (ton)	947.906	1.047.812	1.080.177	874.821
Çimento Satış (ton)	949.201	1.050.603	1.074.941	877.568

Halka Arz Öncesi ve Sonrası Ortaklık Yapısı

Pay halka arzı kapsamında Şirket'in çıkarılmış sermayesinin 386.179.700 TL'den 503.000.000 TL'ye artırılması suretiyle ihraç edilecek 130.000.000 TL nominal değerli payların ve mevcut ortaklardan Limak Çimento Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi'nin sahip olduğu 25.930.000 TL nominal değerli B grubu payların satışı gerçekleştirilecektir. Bu payların satılması halinde halka açıklık oranı %31,00 seviyesinde olacaktır. Ek Satış Planlanmamaktadır. Şirket'in ortaklık yapısına ilişkin bilgilere aşağıdaki tabloda yer verilmiştir:

Ortağın Unvanı	Pay Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		TL	%	TL	%
Limak Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş.	A	308.943.760	80,00%	308.943.760	61,42%
	B	77.235.940	20,00%	38.126.240	7,58%
Halka Açık	B	0	0,00%	155.930.000	31,00%
Toplam		386.179.700	100,0%	503.000.000	100,00%

Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler

Pay halka arzı "Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı" şeklinde ve "Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış" yöntemiyle gerçekleştirilecektir. Fiyat istikrarını sağlayıcı işlemlerin yapılması planlanmaktadır.

Söz konusu pay halka arzında pay başına halka arz fiyatı 16,20 TL olarak belirlenmiş olup, toplam halka arz büyüklüğü 2.526.066.000 TL seviyesinde olacaktır.

Pay Halka Arzı Hakkında Bilgiler	
Halka Arz Edilen Şirket	Limak Doğu Anadolu Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş.
BİST İşlem Kodu	LMKDC
Halka Arz Fiyatı	16,20 TL
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış (Mükerrer Talep Kontrolü)
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Konsorsiyum Lideri	Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye (TL)	386.179.700
Halka Arz Sonrası Ulaşılabilecek Sermaye (TL)	516.179.700
Halka Arz Edilen Paylar	Sermaye Artışı: 130.000.000 TL Nominal Ortak satışı: 25.930.000 TL Nominal
Halka Açıklık Oranı	30,21%
Halka Arz Büyüklüğü (TL)	2.526.066.000 TL
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri (TL)	8.362.111.140 TL
Tahsisat Grupları	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar - %70 Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar - %30
Dağıtım	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar - Eşit Dağıtım Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar: Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılara verilecek pay miktarına ihraççı ve halka arz eden pay sahipleri tarafından karar verecektir.
Fiyat İstikrarını Sağlayıcı İşlemler	Payların Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasından itibaren 30 (otuz) gün boyunca Halk Yatırım tarafından fiyat istikrarını sağlayıcı işlemlerin gerçekleştirilmesi planlanmaktadır. Fiyat istikrarı işlemlerinin kesin olarak yerine getirilebileceğine dair taahhüt bulunmamaktadır. İşlemlere hiç başlanmayabileceği gibi, süre dolmadan da sona erdirilebilir. Halka arz gelirin %20'si kadar olan fonun fiyat istikrarını sağlayıcı işlemlerde kaynak olarak kullanılması planlanmaktadır.
Halka Arz Gelirinin Kullanım Yerleri	Şirketin, sermaye artışı yoluyla ihraç edeceği yeni payların satışından 2.106.000.000 TL tutarında brüt (2.029.544.801 TL net) fon sağlamış olabileceği tahmin edilmektedir. Halka arzdan elde edilecek gelirlerin tamamı, faaliyet gösterilen çimento sektöründe sürdürülebilir büyüme stratejisi 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 fabrikasının devralınması amacıyla kullanılacaktır.
Talep Toplama Tarihleri	14 -15 - 16 Şubat 2024

Değerlendirme

Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin KAP'ta Yayınlamış Olduğu Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'na ve Belirlenen Fiyata İlişkin Değerlendirme

Limak Doğu Anadolu Çimento pay halka arz fiyatının tespiti için Halk Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda değerlendirme çalışması yapılırken; Gelir Yaklaşımı ve Pazar Yaklaşımı olmak üzere iki değerlendirme yöntemleri dikkate alınmıştır. Bu kapsamda; Gelir Yaklaşımı değerlendirme yöntemi olarak İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi ve Pazar Yaklaşımı değerlendirme yöntemi olarak Çarpan Analizi kullanılmıştır.

Şirket'in pay halka arzı öncesi değeri; İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi yöntemiyle hesaplanan şirket değerine ve Çarpan Analizi yöntemiyle hesaplanan şirket değerine eşit ağırlık verilerek hesaplanmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi

Gelir Yaklaşımı yönteminin çok sayıda uygulama usulünün bulunmasına rağmen usuller fiilen gelecekteki nakit tutarlarının bugünkü değere indirgenmesine dayanmaktadır. Gelir Yaklaşımı kapsamındaki değerlemelerin UDS'ye göre işletmelerin ve işletme paylarının değerlemesinde sıklıkla başvuru olan değerlendirme yöntemi olduğu belirtilmektedir. Gelir Yaklaşımı'nda değerlendirilecek varlığın değeri; varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akımlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir. Bu kapsamda kullanılan yöntem; tahmini nakit akımlarını değerlendirme gününe indirgeyerek varlığın bugünkü değerini hesaplayan İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) yöntemine dayanmaktadır.

Bu yaklaşım kapsamında; varlığın gelecekte yaratabileceği gelirin miktarı ve zamanlaması belirsizdir ve değerlemeyi gerçekleştiren kişinin tahminlerine dayanmaktadır. Söz konusu analiz kapsamında 30/09/2023 dönemine ilişkin faaliyet sonuçları baz alınarak 2023 son çeyrek ve 2028 yılları arası projeksiyon dönemi olarak kabul edilmiştir.

Bu yöntemle Şirket Değeri; gelecekte elde edilebileceği tahmin edilen nakit akımlarının, Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) ile bugüne indirgenip net finansal borç tutarı düşülerek hesaplanmaktadır.

	2023 4Ç T	2024 T	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T
Risksiz Faiz Oranı	28,50%	28,50%	26,50%	24,50%	22,50%	22,50%
Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Piyasa Risk Primi	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%
Özkaynak Maliyeti	34,00%	34,00%	32,00%	30,00%	28,00%	28,00%
Hedeflenen Kaldıraç Oranı	0,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%
Borçlanma Maliyeti	32,50%	32,50%	30,50%	28,50%	26,50%	26,50%
Finansal Vergi Oranı	24,00%	22,00%	22,00%	22,00%	22,00%	22,00%
Düzeltilmiş Borçlanma Maliyeti	24,70%	25,35%	23,79%	22,23%	20,67%	20,67%
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)	34,00%	31,84%	29,95%	28,06%	26,17%	26,17%

AOSM belirlenirken şu hususlar dikkate alınmıştır:

Şirketin finansal borcunun bulunmamasına rağmen, Şirket hedefleri ve üst düzey yönetim kararları doğrultusunda finansal kaldıraç oranının %25 seviyesinde tutulacağı öngörülmektedir.

Risksiz getiri oranı için referans olarak Türkiye 5 yıl vadeli TL tahvilinin getiri oranı kullanılmıştır. Mevcut durumdaki makroekonomik beklentiler de göz önünde bulundurularak 2025 yılından itibaren kademeli olarak azaltılmıştır.

Borçlanma maliyeti, Şirket'e özgü risk ve finansman koşulları göz önünde bulundurularak risksiz getiri oranı üzerine 400 baz puan risk primi eklenerek hesaplanmıştır.

Aşağıdaki tabloda firmanın serbest nakit akımları projekte edilmektedir.

İNA Projeksiyonu (TL)	2023 4Ç T	2024 T	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T	Devam Eden Değer
Net Satışlar	816.260.610	3.588.360.930	4.516.828.734	5.469.796.419	6.315.808.882	7.414.172.518	
Satışların Maliyeti	436.090.055	1.889.100.268	2.380.227.161	2.903.522.978	3.372.923.343	3.979.714.971	
Brüt Kâr	380.170.555	1.699.260.662	2.136.601.573	2.566.273.441	2.942.885.539	3.434.457.547	
Brüt Kar Marjı	46,57%	47,35%	47,30%	46,92%	46,60%	46,32%	
Faaliyet Gideri	25.724.847	123.740.687	155.757.880	188.619.924	217.793.735	255.669.599	
FVÖK	354.445.708	1.575.519.975	1.980.843.693	2.377.653.517	2.725.091.804	3.178.787.948	
Amortisman	7.495.207	32.949.657	41.475.192	50.225.694	57.994.093	68.079.675	
FAVÖK	361.940.915	1.608.469.632	2.022.318.885	2.427.879.211	2.783.085.897	3.246.867.623	
FAVÖK Marjı	44,34%	44,82%	44,77%	44,39%	44,07%	43,79%	
Vergi	85.066.970	346.614.394	435.785.612	523.083.774	599.520.197	699.333.348	
Net İşletme Sermayesi Değişimi	62.748.112	199.986.089	89.022.584	60.557.494	13.993.088	12.771.963	
Yatırımlar	0	53.825.414	67.752.431	82.046.946	94.737.133	111.212.588	
Serbest Nakit Akımı	214.125.833	1.008.043.735	1.429.758.258	1.762.190.997	2.074.835.479	2.423.549.724	12.021.859.968
AOSM	34%	32%	30%	28%	26%	26%	26%
İskonto Faktörü	0,96	0,81	0,62	0,48	0,38	0,30	0,30
İndirgenmiş Nakit Akımları	206.433.875	815.987.856	884.226.427	844.826.214	782.567.505	724.506.993	3.593.869.575
İndirgenmiş Firma Serbest Nakit Akımları	4.258.548.870						
Devam Edene Değer Büyüme Oranı	5,00%						
İndirgenmiş Devam Eden Değer	3.593.869.575						
Firma Değeri (30.09.2023)	7.852.418.445						
Nakit ve Nakit Benzerleri	29.278.121						
Toplam Finansal Borç	0						
Özsermaye Değeri (30.09.2023)	7.881.696.566						
Özsermaye Değeri (15.01.2024)	8.587.773.269						

Şirket'in 30/09/2023 tarihindeki özsermaye değeri 7.881.696.566 TL olarak hesaplanmıştır. Özsermaye değeri fiyat tespit raporu tarihi olan 15/01/2024 tarihindeki karşılığına 2023 yılı özkaynak maliyeti kullanılarak getirilmiş ve özsermaye değeri 8.587.773.269 TL olarak hesaplanmıştır.

Çarpan Analizi

Piyasada sıklıkla tercih edilen değerlendirme yaklaşımlarından biri olan Pazar Yaklaşımı; değerlendirilecek varlığın gösterge niteliğindeki değerinin, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle belirlenmesine olanak sağlar. Pazar Yaklaşımı'nda, değerlendirme konusu varlığın veya buna önemli ölçüde benzerlik gösteren varlıkların aktif olarak işlem görmesinden dolayı uygulanması zorunludur. Değerlemesi yapılacak Şirket'e benzer şirketlerin bulunması, gerekli güvenilir bilginin mevcudiyeti ve halka açık şirketlere yatırım yapan yatırımcılar tarafından sıklıkla tercih edilen bir yöntem olması nedenlerinden dolayı Pazar Yaklaşımı'nın amacına uygun bir değerlendirme yöntemi olduğu düşünülmüş ve değerlendirme kapsamında kullanılmıştır.

Bu doğrultuda Pazar Yaklaşımı kapsamında Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK), Firma Değeri/Net Satışlar (FD/Net Satış) ve Fiyat/Kazanç (F/K) çarpanları kullanılmıştır.

Limak Doğu Anadolu Çimento için yapılan Çarpan Analizi değerlemesinde, BİST Taş, Toprak Endeksi şirketleri ve Yurt Dışı Benzer Şirketler olmak üzere iki ayrı grubun şirketleri değerlendirilmiştir.

Benzer şirketlerin piyasa verileri 12/01/2024 tarihinde Bloomberg ve Finnet'ten elde edilmiştir. Çarpanların belirlenmesi sonrasında; uç değer olarak kabul edilen ve değerlemeyi etkilemesi olası çarpanların tespit edilmesiyle değerlemeye dahil edilmemesi için ilgili çarpan grubu medyanın yarısı ve iki katı kadar olan değerler sırasıyla alt sınır ve üst sınır olarak belirlenmiştir. Alt sınırın altında kalan ve üst sınırın üstünde kalan çarpanlar değerlemeye dahil edilmemiştir.

Değerlemede Esas Alınacak Finansal Veriler

Özet Finansallar (TL)	31.12.2022 (A)	30.09.2022 (B)	30.09.2023 (C)	Yıllıklandırılmış (A-B+C)
Nakit ve Nakit Benzerleri	3.232.845		29.278.121	-
Finansal Yatırımlar	-		-	-
Finansal Borçlar	-			-
Net Borç	-3.232.845		-29.278.121	
Net Satışlar	1.171.096.300	826.495.843	1.442.979.539	1.787.579.996
FVÖK	400.513.597	253.628.304	704.993.005	851.878.298
Amortisman	10.751.145	6.402.441	13.252.799	17.601.503
FAVÖK	411.264.742	260.030.745	718.245.804	869.479.801
FAVÖK Marjı	35,1%	31,5%	49,8%	48,6%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir/Giderler	76.743.220	64.719.665	76.383.070	88.406.625
Düzeltilmiş FAVÖK	334.521.522	195.311.080	641.862.734	781.073.176
Düzeltilmiş FAVÖK Marjı	28,6%	23,6%	44,5%	43,7%
Net Kar	394.972.189	249.800.866	689.223.038	834.394.361
Net Kar Marjı	33,7%	30,2%	47,8%	46,7%
Düzeltilmiş Net Kar	318.228.969	185.081.201	612.839.968	745.987.736
Düzeltilmiş Net Kar Marjı	27,2%	22,4%	42,5%	41,7%

Yurt Dışı Benzer Şirketler

Yurt dışı benzer şirketlere ilişkin veriler aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Yurt Dışı Benzer Şirketler	FD / FAVÖK	FD / Satışlar	F / K	PD / DD
ANDHRA CEMENTS LTD	-	23,20	3,70	3,35
ANHUI CONC CEMENT CO LTD-H	-	0,55	7,20	0,47
ARABIAN CEMENT	11,33	3,79	22,78	1,27
ASIA CEMENT CORB	16,12	2,25	13,22	0,86
CHERAT CEMENT CO LTD	3,47	0,99	6,97	1,39
CHILANGA CEMENT PLC	-	0,95	9,45	1,81
CHINA NATIONAL BUILDING MA-H	8,79	1,20	6,08	0,23
CHINA TIANRUI GROUP CEMENT C	12,33	2,50	111,54	0,94
CIMERWA PLC	6,72	2,07	-	-
DEWAN CEMENT LTD	12,19	1,15	-	0,63
DONGWU CEMENT INTERNATIONAL	-	3,38	-	2,47
EASTERN PROVINCE CEMENT CO	8,57	3,12	15,60	1,33
HOLCIM LTD	10,27	1,80	11,21	1,42
JIANGXI WANNIANQING CEM-A	-	0,88	42,48	0,78
MANGALAM CEMENT LTD	13,47	1,29	105,92	2,40
QASSIM CEMENT/THE	25,68	7,90	36,74	3,55
SAUDI CEMENT	12,38	5,38	17,78	3,71
SAURASHTA CEMENT LTD	14,61	0,68	-	0,64
SOUTHERN PROVINCE CEMENT CO	14,53	5,05	31,42	1,80
SUNGSHIN CEMENT CO LTD	10,04	0,60	48,39	0,49
TANGSHAN JIDONG CEMENT INV-A	-	1,10	-	0,54
UNACEM CORP SAA	4,57	1,11	5,39	0,52
UNIVERSAL CEMENT	17,04	2,54	8,77	0,89
VASSILICO CEMENT WORKS LTD	5,59	1,35	11,17	0,88
XINJIANG TIANSHAN CEMENT -A	-	1,52	104,05	0,70
YAMAMA CEMENT CO	15,58	7,36	16,90	1,39
YANBU CEMENT CO	14,72	6,37	31,03	1,89
BOKWANG INDUSTRY CO LTD	7,14	2,27	11,32	1,97

BREEDON GOUP PLC	6,07	0,95	11,08	1,11
CEMENTOS MOLINS SA	6,20	1,35	8,00	1,01
EAGLE MATERIALS INC	10,53	3,72	14,99	5,49
HANIL CEMENT CO LTD/NEW	5,15	0,82	5,64	0,53
HEIDELBERG MATERIALS AG	6,36	1,10	8,66	0,96
HOFFMANN GREEN CEMENT TECHNO	-	33,52	-	1,68
INTERNATIONAL CEMENT GROUP L	2,35	0,71	3,14	0,38
MARTIN MARIETTA MATERIALS	17,42	5,24	27,86	3,94
MONARCH CEMENT CO	7,31	2,20	12,45	1,81
TITAN CEMENT INTERNATIONAL T	5,09	1,00	7,39	1,08
VICAT	5,47	0,90	8,96	0,59
VULCAN MATERILAS CO	17,51	4,42	34,14	4,01

	FD / FAVÖK	FD / Satışlar	F / K	PD / DD
Medyan	10,2	1,7	11,9	1,1

Alt Sınır	5,1	0,8	5,9	0,6
Üst Sınır	20,3	3,3	23,8	2,2

Eliminasyon Sonrası Medyan	10,4	1,2	11,1	1,1
----------------------------	------	-----	------	-----

Eliminasyon sonrası yurt dışı benzer şirketlere ilişkin FD/FAVÖK, FD/Net Satış ve F/K çarpanları sırasıyla 10,4 - 1,2 - 11,1 olarak belirlenmiştir.

Yurt Dışı Benzer Şirketler	Katsayı	Gösterge	Değer	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Değer
FD / FAVÖK	10,4	781.073.176	8.152.439.151	50%	4.076.219.576
FD / Net Satış	1,2	1.787.579.996	2.254.815.216	25%	563.703.804
F / K	11,1	745.987.736	8.299.113.563	25%	2.074.778.391
TOPLAM					6.714.701.770

Yurt dışında faaliyet gösteren benzer şirketlerinin FD/FAVÖK çarpanına %50 oranında, FD/Net Satış çarpanına %25 oranında ve F/K çarpanına %25 oranında ağırlık verilerek yurt dışı benzer şirket çarpanlarına göre Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri 6.714.701.770 TL olarak hesaplanmıştır.

BİST Taş, Toprak Endeksi şirketlerine ilişkin veriler aşağıdaki tabloda verilmiştir.

BİST Taş, Toprak Endeksi	FD / FAVÖK	FD / Satışlar	F / K	PD / DD
Afyon Çimento	7,19	2,35	9,35	4,07
Akçansa	8,74	2,09	9,17	3,51
Batı Çimento	15,93	2,85	0,00	17,70
Batısöke Çimento	16,30	2,90	0,00	0,00
Bien Yapı Ürünleri	17,45	2,05	18,21	2,61
Boğaziçi Beton Sanayi	8,01	1,99	11,52	5,61
Bursa Çimento	5,55	1,33	6,86	2,30
Çimbeton	30,90	1,96	82,14	40,64
Çimsa	13,50	2,57	10,99	3,52
Doğusan	572,13	18,77	244,98	22,76
Ege Seramik	11,86	1,21	12,52	2,10
Göлтаş Çimento	5,56	1,33	5,35	2,40
Kalekim Kimyevi Maddeler	12,64	3,08	13,30	7,13

Kaleseramik	50,69	4,49	19,19	6,60
Konya Çimento	71,29	11,22	121,56	45,48
Kütahya Porselen	8,79	1,65	12,77	3,29
Niğbaşı Niğde Beton	767,60	16,92	11,89	3,80
Nuh Çimento	14,10	4,19	14,03	5,00
Oyak Çimento	9,57	3,18	8,03	5,27
QUA Granite Hayal Yapı	8,52	2,33	8,53	2,43
Tureks Turunç Madencilik	17,67	2,82	31,76	4,71
Uşak Seramik	10,67	1,88	21,60	2,98

	FD / FAVÖK	FD / Satışlar	F / K	PD / DD
Medyan	13,1	2,5	12,2	3,9

Alt Sınır	6,5	1,2	6,1	2,0
Üst Sınır	26,1	4,9	24,4	7,9

Eliminasyon Sonrası Medyan	11,9	2,3	11,9	3,5
----------------------------	------	-----	------	-----

Eliminasyon sonrası BİST Taş, Toprak Endeksi şirketlerine ilişkin FD/FAVÖK, FD/Net Satış ve F/K çarpanları sırasıyla 11,9 - 2,3 - 11,9 olarak belirlenmiştir.

BİST Taş, Toprak Endeksi	Katsayı	Gösterge	Değer	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Değer
FD / FAVÖK	11,9	781.073.176	9.292.805.988	50%	4.646.402.994
FD / Net Satış	2,3	1.787.579.996	4.212.215.312	25%	1.053.053.828
F / K	11,9	745.987.736	8.869.794.181	25%	2.217.448.545
TOPLAM					7.916.905.367

BİST Taş, Toprak Endeksi şirketlerinin FD/FAVÖK çarpanına %50 oranında, FD/Net Satış çarpanına %25 oranında ve F/K çarpanına %25 oranında ağırlık verilerek BİST Taş, Toprak Endeksi şirket çarpanlarına göre Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri 7.916.905.367 TL olarak hesaplanmıştır.

Çarpan Analizi Değerleme Sonucu	Hesaplanan Özsermaye Değeri	Ağırlıklandırma	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri
Yurt Dışı Benzer Şirketler	6.714.701.770	50%	3.357.350.885
BİST Taş, Toprak Endeksi	7.916.905.367	50%	3.958.452.684
TOPLAM			7.315.803.569

Yurt dışı benzer şirket çarpanlarına göre Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri'ne %50 oranında ve BİST Taş, Toprak Endeksi şirket çarpanlarına göre Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri'ne %50 oranında ağırlık verilerek Çarpan Analizi yöntemine göre şirket değeri 7.315.803.569 TL olarak hesaplanmıştır.

Değerleme Sonucu

Çarpan Analizi yöntemiyle hesaplanan şirket değeri ve İNA Analizi yöntemiyle hesaplanan şirket değeri eşit ağırlıklandırılarak halka arz öncesi şirket değeri 7.824.591.449 TL olarak hesaplanmıştır.

Değerleme Sonucu	Hesaplanan Özsermaye Değeri	Ağırlıklandırma	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri
İNA	8.587.773.269	40%	3.435.109.308
Benzer Şirket Çarpanları	7.315.803.569	60%	4.389.482.141
-Yurtdışı benzer	6.714.701.770	50%	3.357.350.885
-Yurtiçi benzer	7.916.905.367	50%	3.958.452.684
TOPLAM			7.824.591.449

Pay halka arzı öncesi özsermaye değerine %20 oranında halka arz iskontosu uygulanarak pay başına halka arz fiyatı 16,20 TL olarak hesaplanmıştır.

Değerleme Sonucu	
Çıkarılmış Sermaye (TL)	386.179.700
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri (TL)	7.824.591.449
Halka Arz Öncesi Pay Değeri (TL)	20,26
Halka Arz İskontosu	20,00%
İskontolu Özsermaye Değeri (TL)	6.256.111.140
Pay Başına İskontolu Halka Arz Fiyatı (TL)	16,20

Fiyat Tespit Raporu'nda Kullanılan Değerleme Yöntemlerine İlişkin Görüşlerimiz

- Fiyat Tespit Raporu'nda şirket faaliyetleri hakkında bilgilere ve şirketin faaliyet gösterdiği sektöre ilişkin bilgilere detaylı ve açıklayıcı bir şekilde yer verilmiştir.
- Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) hesaplamasında risksiz faiz oranı olarak Türkiye 5 yıl vadeli TL tahvilinin getiri oranı kullanılmış ve mevcut durumdaki makroekonomik beklentiler de göz önünde bulundurularak 2025 yılından itibaren kademeli olarak azaltılmıştır. Bu öngörülerle ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinin projeksiyon dönemi boyunca değişken olarak hesaplanmasını uygun buluyoruz.
- Çarpan analizinde; belirlenen kriterler neticesinde uç değer niteliği taşıyan şirket çarpanlarının değerlemeye dahil edilmemiş olmasını ve çarpan analizinde medyan kullanılmış olmasını olumlu buluyoruz.
- Çarpan analizi değerlendirme sonucunda, yurt dışı benzer şirket çarpanlarına göre ağırlıklandırılmış şirket değerine %50 oranında ve BİST Taş, Toprak Endeksi şirket çarpanlarına göre ağırlıklandırılmış şirket değerine %50 oranında eşit ağırlıklandırma verildiği görülmektedir.
- Şirket değerlemesinin, İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi sonucuna ve Piyasa Çarpanları Analizi sonucuna %40-%60 oranında ağırlıklandırılmasını makul karşılamaktayız.
- Sonuç:** Limak Doğu Anadolu Çimento değerlendirme çalışmasında; İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizine %40 oranında ve Çarpan Analizine %60 oranında eşit ağırlık verilerek hesaplanan değerlendirme sonucu halka arz öncesi şirket değerini makul buluyoruz. Pay halka arzı öncesi şirket değerine %20 oranında halka arz iskontosu uygulanarak 16,20 TL olarak bulunan pay başına halka arz fiyatı fiyatının makul olduğunu düşünüyoruz.

Özet Finansallar

BİLANÇO (TL)	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	30/09/2023
Dönen Varlıklar	175.731.111	458.791.817	783.981.520	777.249.710
Nakit ve Nakit Benzerleri	1.132.197	1.524.084	3.232.845	29.278.121
Ticari Alacaklar	137.306.701	369.440.496	575.906.312	438.339.838
Diğer Alacaklar	664.207	654.950	727.331	715.486
Stoklar	36.335.081	82.400.728	199.810.304	305.743.238
Peşin Ödenmiş Giderler	292.925	4.771.559	4.304.728	3.173.027
Duran Varlıklar	134.657.560	164.491.945	298.315.413	381.064.602
Maddi Duran Varlıklar	133.394.004	163.013.233	297.097.346	380.032.395
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.263.556	1.478.712	1.218.067	1.032.207
TOPLAM VARLIKLAR	310.388.671	623.283.762	1.082.296.933	1.158.314.312
Kısa Vadeli Yükümlülükler	185.192.307	459.810.795	447.445.100	463.667.714
Ticari Borçlar	98.950.928	277.396.168	132.105.622	316.378.250
Çalış. Sağlanan Faydalar Kaps. Borçlar	1.006.198	1.394.542	3.840.695	10.084.967
Diğer Borçlar	58.896.058	157.460.655	293.970.979	122.885.206
Ertelenmiş Gelirler	23.032.196	20.091.681	13.112.900	5.429.644
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	0	0	7.719	2.335.516
Kısa Vadeli Karşılıklar	3.306.927	3.467.749	4.407.185	6.554.131
Uzun Vadeli Yükümlülükler	18.489.759	27.417.527	60.746.888	97.566.801
Uzun Vadeli Karşılıklar	5.419.322	7.665.283	17.743.041	29.785.587
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	13.070.437	19.752.244	43.003.847	67.781.214
Özkaynaklar	106.707.026	136.055.138	574.104.945	596.727.224
Ödenmiş Sermaye	350.000	350.000	350.000	386.179.700
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	50.702.972	79.472.407	178.443.900	216.179.700
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	62.638	62.638	62.638	191.631
Geçmiş Yıl Karları /Zararları	2.440.567	2.439.681	276.218	-6.428.510
Net Dönem Kar/Zarar	53.150.849	53.730.412	394.972.189	604.703
TOPLAM KAYNAKLAR	310.389.092	623.283.460	1.082.296.933	1.157.961.739

GELİR TABLOSU (TL)	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	30/09/2022	30/09/2023
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	0
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
Dönem Net Kârı	53.150.849	53.730.412	394.972.189	249.800.866	689.223.038

Çekince:

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 sayfalarda yayınlanan görüş, yorum, ve öneriler nedeniyle ortaya çıkacak kazanç veya kayıplardan Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Buradaki yazı, görüş ve yorumlar yatırımcıları bilgilendirme niteliği taşımakta, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin KAP'ta yayınlanan İzahname setini inceleyerek kararlarını vermelidirler.