

**Limak
Doğu Anadolu
Çimento**



LİMAK DOĞU ANADOLU ÇİMENTO SANAYİ VE TİCARET A.Ş

“FİYAT TESPİT RAPORU” ANALİZİ

Şubat 2024



Ziraat Yatırım

İÇİNDEKİLER

I. HALKA ARZA İLİŞKİN BİLGİLER	3
II. ŞİRKET BİLGİLERİ	4
III. FİNANSAL GÖRÜNÜM	7
IV. DEĞERLEME	9
V. GÖRÜŞ	14

İşbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128,1 Pay Tebliği 29. maddesine istinaden Ziraat Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (kısaca "Ziraat Yatırım") tarafından Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin (kısaca "Halk Yatırım") lider olduğu Limak Doğu Anadolu Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Limak DAÇ" veya kısaca "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında Halk Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin İzahnameyi inceleyerek karar vermelidir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Ziraat Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

I. HALKA ARZA İLİŞKİN BİLGİLER

Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye	■ 386.179.700 TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	■ 516.179.700 TL
Halka Arz Miktarı ve Türü	■ 130.000.000 TL nominal – Sermaye Artırımı
	■ 25.930.000 TL nominal – Ortak Satış*
	■ Toplam – 155.930.000 TL nominal
Dağıtım Yöntemi	■ Eşit Dağıtım (Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar)
Halka Arz Şekli	Sabit Fiyat İle Talep Toplama Yöntemi
Halka Arz Fiyatı	■ 16,20 TL
Halka Arz Büyüklüğü	■ 2.526.066.000,00 TL
Halka Arz Oranı	■ %30,21
Halka Arz Tarihi	■ 14-15-16 Şubat 2024
Borsada İşlem Görme Tarihi (tahmini) / Pazarı / Dahil Olacağı Endeks	■ 21-22 Şubat 2024 / Yıldız Pazar / BIST Katılım Endeksi
Halka Arz Tahsisatı	■ 109.151.000 TL nom. (%70) Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar
	■ 46.779.000 TL nom. (%30) Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar
	■ Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (Lider)
Taahhütler	■ Şirket, Halka Arz Edilen Paylar'ın Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 365 (üç yüz altmış beş) gün boyunca, bedelli ve/veya bedelsiz sermaye artırımı yapılmayacağı, halka arz edilen paylar dışında kalan Şirket paylarının, dolaşımdaki pay miktarının artmasına yol açacak şekilde satışa veya yurtdışındaki herhangi bir menkul kıymetlere ilişkin düzenleyici kurum, borsa veya kotasyon otoritesine başvuruda bulunmayacağını ve bu süre boyunca ileride yeni bir satış veya halka arz yapılacağına dair bir açıklama yapılmayacağını,
	■ Halka Arz Eden Pay Sahibi Limak Çimento, - Halka arza konu Şirket paylarını Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 365 (üçyüztümüşbeş) gün boyunca satmayarak, dolaşımdaki pay miktarını arttırmayacağını ve SPK'nın Pay Tebliği (VII-128.1)'nin 8'inci maddesinin emredici hükmü uyarınca halka arz edilen payların borsada işlem görmesinden itibaren bir yıl süreyle söz konusu payları halka arz fiyatının altındaki bir fiyattan borsada satmayacağını, söz konusu payların halka arz fiyatının altında borsada satılması sonucunu 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. (Şüpheye mahal vermemek adına, payların Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 30 gün süreyle gerçekleştirilecek olan fiyat istikrarı işlemleri neticesinde veya başka bir suretle Halka Arz Eden Pay Sahibi'nin Halka Arz Edilen Paylar'dan edinebileceği paylar harihtir.) - Limak Çimento ayrıca, Borsa'da işlem görme tarihi itibarıyla iştirak portföyünde bulunan, halka arza konu Şirket paylarını (herhangi bir şüpheye mahal vermemek adına, halka arz edilen paylar hariç tutulmaktadır) primli olarak halka arz edilen Şirket paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 365 gün boyunca Borsa İstanbul'da ya da Borsa İstanbul dışında satmayacağını, başka yatırımcı hesaplarına virmanlamayacağını veya borsada özel emir ile ve/veya toptan satış işlemine konu etmeyeceğini beyan ve taahhüt etmiştir.
Fiyat İstikrarı	■ Halk Yatırım tarafından payların Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasından itibaren 30 gün süre ile fiyat istikrarı planlanmaktadır. Halka arz gelirin %20'si Halk Yatırım tarafından gerçekleştirilecek fiyat istikrarını sağlayıcı işlemler kapsamında kaynak olarak kullanılacak olup, fiyat istikrarını sağlayıcı işlemlerde kullanılacak fonu öncelikli olarak Halka Arz Eden Pay Sahibi'nin paylarının satışından elde edilen gelirden karşılayacaktır. Halka Arz Eden Pay Sahibi'nin paylarının satışından elde edilen gelir tükenmedikçe Şirketin elde edeceği halka arz geliri fiyat istikrarını sağlayıcı işlemlerde kullanılmayacaktır.

*Limak Doğu Anadolu Çimento Sanayi ve Ticaret AŞ'nin mevcut ortağı Limak Çimento Sanayi ve Ticaret AŞ'nin sahip olduğu 25.930.000 TL nominal değerli (B) grubu paylar halka arza konu edilecektir.

II. ŞİRKET BİLGİLERİ

Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler Limak DAÇ Halka Arz İzahnamesi ve Fiyat Tespit Raporu'ndan alınmıştır.

- Limak Doğu Anadolu Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Şirket" veya "Limak DAÇ") 1998 yılında kurulmuştur.
- Şirket'in mevcut ve halka arz sonrası ortaklık yapısı aşağıdaki gibidir:

Limak DAÇ Ortaklık Yapısı					
	Halka Arz Öncesi			Halka Arz Sonrası	
Pay Sahibi	Pay Grubu	Sermaye Tutarı (TL)	Sermaye Payı	Sermaye Tutarı (TL)	Sermaye Payı
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 Kısım	B	-	-	155.930.000	31,00%
Toplam		386.179.700	100,00%	503.000.000	100,00%

- Şirket, çimento sektöründe faaliyet göstermekte olup Şirket'in ana faaliyet konusu klinker ve çimento üretimi ve pazarlaması ile yurt içi ve yurt dışı satışlarıdır. Mevcut üretim faaliyetlerini Güneydoğu Anadolu bölgesinde bulunan Urfa Fabrikası'nda toplam 875.326 m2 arazi üzerinde gerçekleştirmektedir. Urfa Fabrikası 30 Eylül 2023 tarihi itibarıyla 1.485.000 ton klinker ve 2.201.760 ton çimento üretim kapasitesine sahiptir.

Limak DAÇ 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 (yani entegre çimento fabrikası olması) gerekmektedir ve Urfa Fabrikası entegre bir çimento fabrikasıdır.

Şirket'in temel iş alanındaki ürünlere ilişkin özet bilgiler aşağıdaki gibidir:

1- Klinker

Çimentonun ana bileşeni ve yarı mamul halidir. Klinkerin ana ham maddeleri "kalker" ve "marn" olup bunların yanı sıra "boksit", "cüruf" ve "alçı taşı" da klinker üretiminde kullanılan diğer ham maddelerden bazılarıdır. Çimentonun bir önceki safhası olarak da adlandırabilecek olan klinker, yapısında pişirilmiş biçimde %30 kil ve %70 oranında kalker içeren iri taneli bir malzemedir.

Şirket, üretmiş olduğu klinkerin bir kısmını yarı mamul olarak kendi çimento üretiminde kullanmakta olup, kalan kısmını ise tek başına bir ürün olarak üçüncül taraflara (söz konusu taraflarca yarı mamul olarak kullanılmak üzere) satmaktadır.

Şirket, üretim tesisinin Güneydoğu Anadolu bölgesinde olması nedeniyle klinker üretimi bakımından elverişli hava koşullarından faydalanmakta ve üretim süreci bakımından mevsimsellikten etkilenmemektedir. Zira bu bölge genelinde genellikle yaz mevsimleri sıcak ve kış mevsimleri ülke ortalamalarına göre daha az soğuk şartlarda geçmektedir. Şanlıurfa ilindeki yıllık yağışların çoğunluğu da Kasım, Aralık, Ocak, Şubat ve Mart aylarında alınmakta ve çoğunlukla sadece bu dönemlerde nem oranının %60'ın üzerine çıktığı görülmektedir. Klinker talebinin düşük olduğu dönemlerde üretilen klinkerin stoklanabilmesi üretimde sürekliliği sağlamaktadır.

2- Çimento

Ana hammaddesi klinker olan ve mineral parçalarını (kum, çakıl, tuğla, briket vs.) yapıştırıcı olarak kullanılan bir malzemedir.

Çimento; klinker, %4-5 oranında alçı taşı, tras ve diğer katkı maddelerinin belirli oranda karıştırılarak beraberce öğütülmesi ya da ayrı öğütülmüş bu malzemelerin belirli oranda harmanlanması ile üretilmektedir. Katkılı çimento üretiminde klinker ve alçı taşı dışında çimento tipine göre tek veya birkaçı bir arada olmak üzere tras, yüksek fırın cürufu, uçucu kül, silis dumanı ve benzeri mineraller katılmaktadır.

Klinkere çeşitli katkı maddeleri ekleyerek farklı türlerde çimento üretmek mümkündür. Çimento üretimi sırasında klinker ile birlikte öğütülerek çimentoyu meydana getiren katkı maddelerinin türleri ve kullanım miktarları üretilecek çimento çeşidine göre değişmektedir.

- Şirket'in üretim süreci, (i) hammadde tedariki ve hazırlanması, (ii) klinker üretimi, (iii) çimento üretimi, (iv) denetim, onay ve kalite kontrol ve (v) teslim/sevkiyat ana başlıkları altında özetlenebilir.

Klinker ve çimento üretiminin ilk aşaması, ilgili hammaddelerin (kalker ve marn) yer kabuğundan çıkarılmasıdır. Söz konusu hammaddeler açık maden işletme yöntemi kapsamında delme, patlatma ve diğer bazı mekanik kazı yöntemleri ile taş ocaklarından çıkarılmaktadır. Elde edilen hammaddeler, kamyonlara yüklenir ve Urfa Fabrikası'nın stok sahasına sevk edilmektedir.

Farin eldesine kadar devam eden hammadde hazırlama aşamasından sonraki aşama ise farinin döner fırında yüksek sıcaklık altında kalsinasyonu ile klinker edilmesidir. Ön ısıtıcılarda ısınan farin, döner fırınlara aktarılmakta ve burada yaklaşık 1300- 1500 °C sıcaklık uygulamasına maruz bırakılarak (bir yarı mamul olan) klinkere dönüştürülmektedir.

Şirket'in ürettiği klinker granülleri, bilyalı çimento değirmenine aktarılmakta ve burada (üretilecek çimento türüne bağlı olarak ilgili reçete doğrultusunda belirlendiği üzere) alçıtaşı ve diğer katkı malzemeleri ile birlikte öğütülmektedir. Alçıtaşı ilavesi, çimentonun su ile karıştırıldığında gerçekleşen reaksiyon sırasında çok hızlı katılaşmaması (priz süresinin uzatılması için zorunludur). Değirmene giren ve öğütülen karışıma, üretilecek çimento türüne bağlı olarak, katkı olarak sınıflandırılan yüksek fırın cürufu, silis dumanı, puzolan, uçucu kül, pişmiş şist, kalker ve benzeri malzemeler de eklenmektedir.

İlave katkı katılarak öğütülen ve "katkı çimento" olarak isimlendirilen çimentolar, katkı cinsi ve miktarına göre (portland kompozit çimento, puzolanik çimento, kompozit çimento, yüksek fırın cürufu çimento vb.) isimlendirilir.

Şirket'in Sektördeki Avantajları

- Şirket, üretimi gerçekleştirdiği klinker ve çimentoyu yurt içi ve yurt dışı pazarlarda satmaktadır. Hem yerel hem de küresel pazarda iş hacminin bulunması şirket ekonomisi açısından olumlu etki yaratmaktadır. Şirket'in hammadde hazırlama süreçlerinde kullandığı 2 adet kırıcısı, klinker üretim süreci öncesinde kullandığı 2 adet farin değirmeni, klinker ürettiği 4 siklonlu çift kule kalsinatörlü fırını ve 3 adet bilyalı çimento değirmeni olmak üzere güncelde var olan ana ekipmanları ve halihazırda 60 yıl rezervi bulunan kalker ocaklarına coğrafi yakınlığı düşük maliyet ve yüksek hacimli üretim konusunda önemli bir avantaj sağlamaktadır. Urfa Fabrikası 30 Eylül 2023 itibarıyla yıllık toplam 1.485.000 ton klinker ve 2.201.760 ton çimento üretim kapasitesine sahiptir.
- Şirket'in finansal borcunun bulunmaması hem güçlü bir mali yapıyı hem de yüksek temettü potansiyelini beraberinde getirmektedir.
- Şirket, nüfus ve yüz ölçümü olarak Güneydoğu Anadolu Bölgesi'nin en büyük şehri ve çimento tüketimi bakımından Gaziantep'ten sonraki en büyük tüketicisi olan Şanlıurfa'da bulunmaktadır. 2023 Eylül sonu verileri dikkate alındığında Şirket'in çimento satışları bölgenin toplam satış hacminin %21,66'sını oluşturmaktadır.

-
- Şirket, hem kendi şirket politikaları gereği hem de bir sektör gereksinimi olarak sürdürülebilirlik alanında geniş kapsamlı bir planı takip etmektedir. Limak Çimento Grubu, ISO 14064-1:2018 standardı kapsamında QSI firması tarafından yürütülen kurumsal karbon ayak izi doğrulamaları sonucu çimento üretimi sektöründe Türk Akreditasyon Kurumu akreditasyonlu doğrulama belgesi alan ilk kuruluş olmuştur. İlgili denetleme ve akreditasyon süreci Urfa Fabrikası da dahil olmak üzere tüm Limak Çimento Grubu fabrikalarını kapsamıştır.
 - Şirket çok çeşitli iş sağlığı ve güvenliği (İSG) düzenlemelerine tabii olması sebebiyle 3,5 senedir Limak Çimento Grubu bünyesinde davranış odaklı İSG programını takip etmektedir. İlgili program kapsamında ramak kala bildirim ve risk bildirimini artırılmasına yönelik süreçler yürütülmektedir. Şirket'in yıllara göre kaza sıklık ve kaza ağırlık oranları aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Şirket'in Sektördeki Dezavantajları

- Şirket, inşaat ve maden sektörünün alt sektörü olan klinker ve çimento sektöründe üretici olarak faaliyet göstermektedir. Gayrimenkul, altyapı ve inşaat sektöründe meydana gelen küresel ve yerel gelişmeler, Şirket'in faaliyetleri üzerinde olumsuz etki yaratabilmektedir.
- Diyarbakır Ergani Fabrikası'nın devir işlemlerinde gecikmeler yaşanması veya devralınması sonrasında Ergani Fabrikası'ndan beklenen ticari geri dönüşün elde edilememesi, Şirket'in finansal durumunu olumsuz etkileyebilir.
- Şirket'in hasılatının önemli bir kısmı, satış tutarı bakımından ilk 10 sırada yer alan müşterilerinden elde edilmektedir. Şirket, 31 Aralık 2020, 31 Aralık 2021 ve 31 Aralık 2022' de sona eren yıllarda ve 30 Eylül 2023 tarihinde sona eren dokuz aylık dönemde, ilgili dönemde gerçekleştirdiği toplam ton bazında çimento satış hacminin %79, %79, %76 ve %78'sini, ilk 10 müşterisinden elde etmiştir. Belirtilen bu oranlarda Limak Cement FZE'ye yapılan satışlar dahil değildir.
- Şirket'in faaliyet sonuçlarını etkileyebilecek önemli gelişmeler arasında; dünya hammadde tedarik piyasasında yaşanan dalgalanmalar, dünya genelindeki ülkelerde büyüme hızında ve enflasyon oranlarında yaşanan değişimler, dünya merkez bankalarının faiz artırımlarının, Rusya-Ukrayna savaşı, global enerji krizinin ülke ekonomilerine olan etkileri, (İsrail ve Hamas arasındaki savaş ve Husi saldırılarının Süveyş Kanalı geçişlerine olumsuz etkileri de dahil olmak üzere) güncel küresel siyasal gelişmeler, ülkemizde yaşanan enflasyonist ortam ve kur rejiminde yaşanan değişimler ile finansman kaynaklarına ulaşım zorluğu ve maliyetlerindeki değişken ortam sayılabilir.

III. ÖZET FİNANSAL GÖRÜNÜM

Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler Limak DAÇ Halka Arz İzahnamesi ve Fiyat Tespit Raporu'ndan alınmıştır.

Finansal Durum Tablosu (TL)	Bağımsız Denetimden Geçmiş	Bağımsız Denetimden Geçmiş	Bağımsız Denetimden Geçmiş	Bağımsız Denetimden Geçmiş
	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.09.2023
VARLIKLAR				
Dönen Varlıklar	175.731.132	458.791.817	783.981.520	777.249.711
Nakit ve nakit benzerleri	1.132.197	1.524.084	3.232.845	29.278.121
Ticari alacaklar	137.306.722	369.440.496	575.906.312	438.339.838
• İlişkili taraflardan ticari alacaklar	87.493.701	289.476.448	346.225.833	13.368.609
• İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar	49.813.021	79.964.048	229.680.479	424.971.229
Diğer alacaklar	664.207	654.950	727.331	715.486
• İlişkili olmayan taraflardan 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	3.173.028
Duran Varlıklar	134.657.960	164.491.945	298.315.413	381.064.602
Maddi duran varlıklar	133.394.404	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	310.389.092	623.283.762	1.082.296.933	1.158.314.313
KAYNAKLAR				
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
• İlişkili taraflara ticari borçlar	13.650.892	14.654.006	25.123.712	37.788.489
• İlişkili olmayan taraflara ticari borçlar	85.300.036	262.742.162	106.982.450	278.589.761
Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında 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
• İlişkili taraflara diğer borçlar	58.226.056	156.319.114	291.808.697	117.904.246
• İlişkili olmayan taraflara diğer borçlar	670.002	1.141.541	2.162.282	4.980.960
Ertelenmiş gelirler	23.032.196	20.091.681	13.112.900	5.429.644
Dönem karı vergi yükümlülüğü	-	-	7.719	2.335.516
Kısa vadeli karşılıklar	3.306.927	3.467.749	4.407.185	6.554.131
• Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin kısa vadeli karşılıklar	178.958	339.780	734.983	2.419.939
• Diğer kısa vadeli karşılıklar	3.127.969	3.127.969	3.672.202	4.134.192
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
• Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin 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
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	203.682.066	487.228.322	508.191.988	561.234.515
Özkaynaklar	106.707.026	136.055.440	574.104.945	597.079.798
Ödenmiş sermaye	350.000	350.000	350.000	386.179.700

Finansal Durum Tablosu (TL)	Bağımsız Denetimden Geçmiş	Bağımsız Denetimden Geçmiş	Bağımsız Denetimden Geçmiş	Bağımsız Denetimden Geçmiş
	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.09.2023
Kar veya zararda yeniden sınıflandırılmayacak birikmiş diğer kapsamlı gelirler	50.702.972	79.472.709	178.443.900	216.532.274
<i>Tanımlanmış fayda planları yeniden ölçüm kazanç (Kayıpları)</i>	(606.238)	(1.132.745)	(5.565.019)	(8.494.187)
Kardan ayrılmış 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 karı veya zararı	53.150.849	53.730.412	394.972.189	604.703
TOPLAM KAYNAKLAR	310.389.092	623.283.762	1.082.296.933	1.158.314.313

Gelir Tablosu (TL)	Bağımsız Denetimden Geçmiş	Bağımsız Denetimden Geçmiş	Bağımsız Denetimden Geçmiş	Bağımsız Denetimden Geçmiş	Bağımsız Denetimden Geçmiş
	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.09.2022	30.09.2023
KÂR VEYA ZARAR KISMI					
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/ZARAR	49.046.174	41.293.708	355.877.698	211.089.278	680.792.504
Pazarlama 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 FAALİYET KARI/ZARARI	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)
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	53.181.777	53.224.821	393.498.314	248.816.619	688.769.472
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri/Geliri	(30.928)	505.591	1.473.875	984.247	453.566
Dönem vergi gideri/geliri	(24.669)	(5.036)	(17.320)	(2.783)	(2.335.516)
Ertelenmiş vergi gideri/geliri	(6.259)	510.627	1.491.195	987.030	2.789.082
DÖNEM KARI/ZARARI	53.150.849	53.730.412	394.972.189	249.800.866	689.223.038

IV. DEĞERLEME

Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler Limak DAÇ Halka Arz İzahnamesi ve Fiyat Tespit Raporu'ndan alınmıştır.

Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (kısaca "Halk Yatırım") tarafından 15 Ocak 2024 tarihinde hazırlanmış ve Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda (kısaca "KAP") yayınlanmış olan "Limak Doğu Anadolu Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş. Halka Arz Fiyat Tespit Raporu"nda (kısaca "Rapor") UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen 2 değerlendirme yaklaşımı olan gelir yaklaşımı yöntemi ve pazar yaklaşımı yöntemlerinin kullanıldığı ifade edilmiştir.

IV.1 İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI YÖNTEMİ (İNA)

Halk Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda 30.09.2023 dönemi faaliyet sonuçları baz olarak esas alınarak, 2023 4. çeyrek - 2028 yılları arasının da projeksiyon dönemi olarak kabul edildiği ifade edilmiştir.

Rapor'da makro varsayımlarda Halk Yatırım'ın Orta Vadeli Plan (OVP) öngörülleri ile uyumlu olan makro tahminleri kullanılmıştır.

Makro Varsayımlar*	2023	2024 T	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T
TÜFE Enflasyon (dönem sonu)*	64.8%	39.5%	26.0%	22.0%	20.0%	18.0%
ABD TÜFE Enflasyon (dönem sonu)**	3.0%	2.6%	2.3%	2.1%	2.4%	1.6%
USD/TRY (dönem sonu)*	29.4	42.8	46.0	49.0	52.0	55.0
USD/TRY (ortalama)*	23.8	36.7	44.5	47.5	50.5	53.5

* Orta Vadeli Plan öngörülleri ile uyumludur.

** Kaynak: IMF

Rapor'da Şirket'in klinker üretim kapasitesinin 1.485.000 ton olduğu vurgulanarak, 2020-2023 arası dönemde klinker üretim kapasitesinin kullanım oranının ortalama %90,6 olarak hesaplandığı ifade edilmiştir. Ton başına ortalama klinker satış fiyatının söz konusu dönemdeki YBBO'sunun %88,6 olarak gerçekleştiği belirtilen Rapor'da, klinker üretiminin büyük kısmını kendi çimento üretimine yönlendirilmesi nedeniyle aynı dönem için (3 yıllık) ton bazında toplam klinker satışı YBBO'su -%41,2, TL bazında da %11,0 olarak hesaplanmıştır.

2023 4. Çeyrek - 2028 arası projeksiyon döneminde; Şirket'in klinker üretimi için kapasite artışı planlanmayan Rapor'da, ortalama kapasite kullanım oranı %89,3 olarak tahmin edilmiştir. Ayrıca projeksiyon döneminde yurt dışına klinker satışı yapılmayacağına dair Şirket beyanı üzerine yalnızca yurt içi satışlar tahmin edilmiştir.

Halk Yatırım tarafından yapılan analizde, 2023 yılı yurt içi satışlar için hesaplanan ton başına ortalama klinker satış fiyatı, projeksiyon döneminde TÜFE oranında artırılmış ve Şirket'in satmayı hedeflediği tonaj ile çarpılarak toplam klinker satışları elde edilmiştir. Projeksiyon döneminde toplam klinker satışı için ton bazında YBBO %0,4 olarak, TL bazında YBBO ise %25,4 olarak tahmin edilmiştir. Ton başına ortalama klinker satış fiyatının projeksiyon dönemindeki YBBO'su %24,8 olarak projekte edilmiştir.

Şirket'in çimento üretim kapasitesinin 2.201.760 ton olduğu ifade edilen Raporda, 2020 - 2023 arası dönemde çimento üretim kapasitesi kullanım oranı ortalama %49,4 olarak kullanılmıştır. Rapor'da aynı dönemde (3 yıllık) ton bazında toplam çimento satışı YBBO'su %10,2, TL bazında da %126,2 olarak hesaplanmış olup, ton başına ortalama çimento satış fiyatının söz konusu dönemdeki YBBO'sunun %105,2 olarak gerçekleştiği ifade edilmiştir. 2023 4. Çeyrek - 2028 arası projeksiyon döneminde; Şirket'in çimento üretimi için kapasite artışı

planlamadığı ve ortalama kapasite kullanım oranının %64,9 olarak tahmin edildiği ifade edilmiştir. Şirket'in bulunduğu bölgede, gerek alt yapı gerek üst yapı için yapılması gereken yapısal güçlendirme, yenileme ve onarım faaliyetleri kapsamında ihtiyaç duyulacak olan çimento miktarının artışı sürdürüleceği öngörüsünün yer aldığı Rapor'da özellikle Kahramanmaraş, Hatay, Gaziantep, Malatya, Diyarbakır, Kilis, Şanlıurfa, Adıyaman, Osmaniye ve Adana illerinde projeksiyon dönemi boyunca çimento ihtiyacının önemli ölçüde artacağı beklentisine dikkate çekilmiştir.

Rapor'da 2023 yılı yurt içi satışlar için hesaplanan ton başına ortalama çimento satış fiyatı, projeksiyon döneminde TÜFE oranında artırılmış ve Şirket'in satmayı hedeflediği tonaj ile çarpılarak toplam yurt içi çimento satışları elde edilmiştir. Öte yandan 2023 yılı yurt dışı satışları için hesaplanan ton başına ortalama çimento satış fiyatının USD cinsi olması sebebiyle, Rapor'da ilgili fiyatların projeksiyon döneminde IMF'in ABD TÜFE tahminleri ile artırıldığı, daha sonra öngörülen USD / TRY ortalama kur tahmini ile TL'ye dönülüp, Şirket'in satmayı hedeflediği tonaj ile de çarpılarak yurt dışı çimento satışları elde edildiği ifade edilmiştir. Yapılan analizde projeksiyon döneminde toplam çimento satışı için ton bazında YBBO'nun %1,9 olarak, TL bazında YBBO'nun da %27,0 olarak tahmin edildiği görülmektedir. Ton başına ortalama çimento satış fiyatının projeksiyon dönemindeki YBBO'sunun da %24,5 olarak projekte edildiği ifade edilmiştir.

Net Satışlar (milyon TL)	2023T	2024 T	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T
Klinker	184	263	331	404	485	572
Yurt İçi	184	263	331	404	485	572
Yurt Dışı	-	-	-	-	-	-
Çimento	2.075	3.325	4.186	5.066	5.831	6.842
Yurt İçi	2.001	3.073	3.873	4.725	5.459	6.442
Yurt Dışı	74	252	313	341	371	400
Toplam Net Satışlar	2.259	3.588	4.517	5.470	6.316	7.414

Rapor'da;

- 2020- 2023 arası net satışların YBBO'sunun %93,0 iken, 2023-2028 arası YBBO'nun %26,8 olarak tahmin edildiği,
- 2020-2023 arası dönem için YBBO'su %77,3 olarak hesaplanan klinker satışlarının ton başına ortalama birim maliyetinin projeksiyon dönemindeki YBBO'sunun %24,9 olarak tahmin edildiği,
- 2020-2023 arası dönem için YBBO'su %4,3 olarak hesaplanan klinker satışlarının toplam maliyetinin projeksiyon dönemindeki YBBO'sunun %25,4 olarak tahmin edildiği,
- 2020-2023 arası dönem için YBBO'su %69,2 olarak hesaplanan çimento satışlarının ton başına ortalama birim maliyetinin projeksiyon dönemindeki YBBO'sunun %24,9 olarak tahmin edildiği,
- 2020-2023 arası dönem için YBBO'su %86,5 olarak hesaplanan çimento satışlarının maliyetinin projeksiyon dönemindeki YBBO'sunun %27,3 olarak tahmin edildiği,
- 2020, 2021, 2022 ve 2023/09 dönemlerinde gerçekleşen faaliyet giderlerinin net satışlara oranının ortalaması hesaplanmış ve projeksiyon dönemi boyunca bu oranın korunacağı
- Koruma ve yenileme yatırımlarının net satışlara oranının; kapasite kullanım oranının artması ve buna bağlı olarak tesislerdeki malzeme ve ekipman yaşlanması göz önüne alınarak ihtiyatlılık ilkesi gereği %1,5 seviyesinde gerçekleşeceğinin öngörüldüğü
- Rapor'da İzahname'de de belirtildiği üzere Şirket'in, halka arzdan elde edeceği gelirlerin tamamını stratejik büyüme hedefi kapsamında Limak Çimento Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi mülkiyetinde bulunan, Diyarbakır ili Ergani ilçesindeki 793.000 ton/yıl klinker ve 1 .400.000 ton/yıl çimento üretim kapasitesi olan Ergani fabrikasının Türk Borçlar Kanunu'nun 202'inci maddesi hükmü uyarınca malvarlığı ve işletme devri yöntemiyle bağımsız bir değerlendirme kuruluşu tarafından yapılacak değerlendirme raporu akabinde belirlenecek bedel üzerinden tüm aktif ve pasifleri ile birlikte devralınması amacıyla kullanmayı planladığı ve söz konusu yatırım halka arz geliri ile yapılacağı için, yatırımın etkilerinin fiyat tespit raporundaki yatırımlar ve nakit akımı projeksiyonlarında yer almadığı

- Amortisman giderlerinin net satışlara oranı için; söz konusu oranın daha stabil olduğu yakın geçmiş dönemi olan 2022-2023/09'un ortalaması %0,9 olarak hesaplandığı ve projeksiyon dönemi boyunca bu oranın sabit bırakıldığı

ifade edilmiştir.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	2023 4.Ç (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
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

Raporda Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti hesaplamasında baz alınan varsayımlar aşağıdaki şekilde sıralanmıştır:

- Şirket'in 30.09.2023 tarihli finansal tabloları itibarıyla finansal borcu bulunmamaktadır. Ancak Şirket'in hedefleri ve üst yönetim kararları doğrultusunda finansal kaldıraç oranını %25 seviyesinde tutacağı 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.
- Beta hesaplaması için pratikte alternatif yaklaşımlar kurgulanabilmekle birlikte, Şirket'in hisseleri henüz işlem görmeye başlamamış olduğundan, istatistiki olarak hisseye özgü standart beta hesabı yapılamamaktadır. Buna bağlı olarak değerlendirme çalışmasında beta katsayısı 1 olarak kabul edilmiştir.
- Borçlanma maliyeti, Şirket'e özgü risk ve finansman koşulları göz önünde bulundurularak risksiz getiri oranı üzerine 400 baz puan risk primi eklenerek hesaplanmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akımları

Milyon TL	2023 4.Ç (T)	2024 T	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T	Devam Eden Değer
Satışların Maliyeti (-)	(436)	(1.889)	(2.380)	(2.904)	(3.373)	(3.980)	
Net Satışlar	816	3.588	4.517	5.470	6.316	7.414	
Brüt Kar	380	1.699	2.137	2.566	2.943	3.434	
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>46,57%</i>	<i>47,35%</i>	<i>47,30%</i>	<i>46,92%</i>	<i>46,60%</i>	<i>46,32%</i>	
Faaliyet Gideri (-)	(26)	(124)	(156)	(189)	(218)	(256)	
FVÖK	354	1.576	1.981	2.378	2.725	3.179	
Amortisman	7	33	41	50	58	68	
FAVÖK	362	1.608	2.022	2.428	2.783	3.247	
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>43,42%</i>	<i>43,91%</i>	<i>43,85%</i>	<i>43,47%</i>	<i>43,15%</i>	<i>42,87%</i>	
Vergi (-)	(85)	(347)	(436)	(523)	(600)	(699)	
NİS Değişimi	62	200	89	61	14	13	
Yatırımlar	-	54	68	82	95	111	
Serbest Nakit Akımı	214	1.008	1.430	1.762	2.075	2.424	12.022
İskonto Faktörü	34%	32%	30%	28%	26%	26%	26%
İndirgenmiş Nakit Akımları	206,4	816	884	845	782,6	724,5	3.593,9

İndirgenmiş Firma Nakit Akışları (mn TL)	4.259
Devam Eden Değer Büyüme Oranı	5%
İndirgenmiş Devam Eden Değer (mn TL)	3.594
Firma Değeri (30.09.2023)	7.852
+ Nakit ve Nakit Benzerleri (mn TL)	29,3
- Finansal Borçlar (mn TL)	0
Özsermaye Değeri (30.09.2023) (mn TL)	7.882
Özsermaye Değeri (15.01.2024) (mn TL)	8.588

Halk Yatırım tarafından hazırlanan Rapor'da projeksiyon dönemi boyunca AOSM ile 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. 30.09.2023 tarihli 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.

IV.2 Pazar Yaklaşımı (Çarpan Analizi)

Rapor'da Pazar yaklaşımında kullanılan çarpanların 12.01.2024 tarihli veriler olduğu belirtilerek, BİST Taş, Toprak Endeksi şirketleri ile yurt dışı benzer şirketler olmak üzere iki ayrı grubun FD/FAVÖK, FD/Net Satışlar ve F/K çarpanları kullanıldığı ifade edilmiştir.

Çarpanın belirlenmesi sonrasında uç değerler olarak kabul edilen ve değerlemeyi etkilemesi olası çarpanların tespit edilmesi ile değerlemeye dahil edilmemesi için ilgili çarpan grubu medyanın yarısı ve iki katı kadar olan değerlerin sırasıyla alt sınır ve üst sınır olarak belirlendiği Rapor'da alt ve üst sınırlar hesaplandıktan sonra alt sınırın altında kalan ve üst sınırın üstünde kalan çarpanların değerlemeye dahil edilmediği belirtilmiştir.

Değerlemede Kullanılan Finansal Veriler (TL)	Yıllıklandırılmış (30.09.2023 tarihine göre)
Düzeltilmiş FAVÖK	781.073.176
Düzeltilmiş Net Kar	745.987.736
Net Satışlar	1.787.579.996

Halk Yatırım tarafından yapılan analizde

- Şirket'in Faiz ve Vergi Öncesi Karına Amortisman giderleri eklenerek bulunan FAVÖK'den çoğunlukla kur farkı gelir ve giderlerinden oluşan Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir ve Giderlerin net etkisini düşerek Düzeltilmiş FAVÖK'e ulaşıldığı,
- Düzeltilmiş Net Kar'a ulaşabilmek için de yine aynı şekilde Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir ve Giderlerin net etkisinin düşüldüğü

ifade edilmiştir. Son olarak 2022, 2022/09 ve 2023/09 dönemleri için hesaplanan Düzeltilmiş FA VÖK, Düzeltilmiş Net Kar ve Net Satışlar yıllıklandırılarak değerlemede kullanılacak baz/ gösterge değerler hesaplanmıştır.

Rapor'da Yurt Dışı Benzer Şirketler grubunda 40 şirket baz alınmış 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 kabili 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 değerlendirme dışı bırakılmış ve eliminasyon sonrası medyan değerler FD/ FAVÖK, FD/Net Satışlar ve F/K çarpanları için sırasıyla | 0,4 - | ,2 - 1 |, | olarak hesaplanmıştır.

Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpanlarına Göre Özsermaye Değeri Hesabı

Çarpan	Katsayı	Gösterge (TL)	Değer (TL)	Ağırlık	Ağırlıklı Değer (TL)
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				100%	6.714.701.770

Rapor'da Yurt Dışı Benzer Şirketler grubu çarpanlarına göre özsermaye değerini hesaplarırken FD/FAVÖK ve FD/Net Satışlar için hesaplanan değerlere net borç (nakit) düzeltilmesi yapılmıştır.

Rapor'da BİST Taş, Toprak Endeksi Şirketleri grubunda 22 şirket baz olarak alınmış 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 kabili 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.

BİST Taş, Toprak Endeksi Şirket Çarpanlarına Göre Özsermaye Değeri Hesabı

Çarpan	Katsayı	Gösterge (TL)	Değer (TL)	Ağırlık	Ağırlıklı Değer (TL)
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				100%	7.916.905.367

Rapor'da Yurt İçi Benzer Şirketler grubu çarpanlarına göre özsermaye değerini hesaplarırken FD/FAVÖK ve FD/Net Satışlar için hesaplanan değerlere net borç (nakit) düzeltilmesi yapılmıştır.

Pazar Yaklaşımı-Çarpan Analizi kapsamında Yurt Dışı Benzer Şirketler ve BİST Taş, Toprak Endeksi Şirketleri olmak üzere iki farklı çarpan grubu ve Şirket'in finansal bilgileri ile hesaplanan özsermaye değerleri aşağıdaki tabloda yer almaktadır. Rapor'da iki grup için ayrı ayrı hesaplanan özsermaye değerlerine %50-%50 ağırlık verilerek toplamda 7.315.803.569 TL ağırlıklı özsermaye değerine ulaşıldığı ifade edilmiştir.

Pazar Yaklaşımı Değeri Özeti

Pazar Yaklaşımı Özeti (TL)	Hesaplanan Özsermaye Değeri (TL)	Ağırlık (%)	Ağırlıklı Özsermaye Değeri (TL)
Yurt Dışı Benzer Şirketler	6.714.701.770	50%	3.357.350.885
BİST Taş, Toprak Endeksi Şirketleri	7.916.905.367	50%	3.958.452.684
TOPLAM			7.315.803.569

IV.3 SONUÇ

Halk Yatırım tarafından yapılan değerlendirme çalışmasında Gelir Yaklaşımı ve Pazar Yaklaşımı sonucunda Şirket'in ortalama halka arz öncesi piyasa değeri 7.824.591.449 TL olarak hesaplanmaktadır.

Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri (TL)	Hesaplanan Özsermaye Değeri (TL)	Ağırlık (%)	Ağırlıklı Özsermaye Değeri (TL)
1. Gelir Yaklaşımı	8.587.773.269	40%	3.435.109.307
2. Pazar Yaklaşımı	7.315.803.569	60%	4.389.482.141
2.1. Yurt Dışı Benzer Şirketler	6.714.701.770	50%	3.357.350.885
2.2. BİST Taş, Toprak	7.916.905.367	50%	3.958.452.684
TOPLAM (1+2)			7.824.591.449

Halka Arz Pay Fiyatı ve İskonto Hesabı

	TL
Çıkarılmış Sermaye	286.179.700
Nominal Sermaye Artırımı	130.000.000
Nominal 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 Az İskontosu	20,0%
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	30,2%
Halka Arz Büyüklüğü	2.526.066.000

Rapor'da değerlendirme yöntemleri ile hesaplanan halka arz öncesi özsermaye değeri üzerinden, %20 halka arz iskontosu uygulanarak, halka arz fiyatı hisse başına **16,20 TL** olarak hesaplanmıştır.

V. GÖRÜŞ

Halk Yatırım tarafından Limak Doğu Anadolu Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş. için hazırlanmış olan Fiyat Tespit Raporu'nda kabul görmüş değerlendirme yöntemlerinden İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi ve Çarpan Analizi kullanılarak fiyat tespiti yapılmıştır. Şirket hakkında verilen bilgilerin anlaşılır ve yeterli olduğunu, değerlendirme metodolojisinin ayrıntılı ve net biçimde açıklandığını düşünmekteyiz.

Ziraat Yatırım Menkul Değerler A.Ş. olarak Fiyat Tespit Raporunda yer alan verilerin ve projeksiyonların gerçeği tam olarak yansıtmış olduğu varsayımı altında ayrıca mali ve hukuki bir inceleme yapmadığımız hususu göz önünde bulundurulmalıdır.

Değerlemede Çarpan Analizi'nin yanı sıra İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi'ne yer verilmesi ve ileriye dönük nakit akım projeksiyonlarının yatırımcılar ile paylaşılmış olmasının olumlu olduğunu düşünüyoruz. Ancak, değerlendirme çalışmasında kullanılan İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi geleceğe yönelik tahminler içerdiğinden ve yorumlanması açısından Şirket yetkilileri ile bir araya gelinmesi gerektiğinden tarafımızca analiz edilememiş ve dolayısıyla Fiyat Tespit Raporu'nda yapılan çalışma da test edilememiştir.

Şirket'in nihai değerinin hesaplanmasında Piyasa Çarpanı Analizine %60, İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi Yöntemine %40 ağırlık verilmesini ve iki yöntemin de kullanılmış olmasını değerlendirme açısından olumlu olduğunu değerlendirmekteyiz.

Nihai olarak, Rapor'da tespit edilen şirket değeri ve sonrasında ulaşılan birim fiyat ile söz konusu iskonto oranının makul olduğunu düşünüyoruz.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu sayfalarda yayınlanan görüş, yorum, haber veya öneriler nedeniyle ortaya çıkacak ticari kazanç veya kayıplardan Ziraat Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Rapor sayfalarında yayınlanan hiçbir yazı, görüş, resim, analiz ve diğer sunumlar izin alınmadan yazılı veya görsel basın organlarında yayımlanamaz.