

## Şirket/Fiyat Bilgileri ve Tavsiye

Hisse Kodu	:	LMKDC
Sektör	:	Taş, Toprak
Halka Açıklık Oranı	:	30.00
Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺19,253,502.81
Halka Açık Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺24,509,721.16
Firma Değeri(Bin TL)	:	₺16,934,499.81
Son Kapanış Fiyatı(TL)	:	37.30
Hedef Fiyat(TL)	:	41.48
Tavsiye	:	NÖTR
Potansiyel Getiri(%)	:	11.21

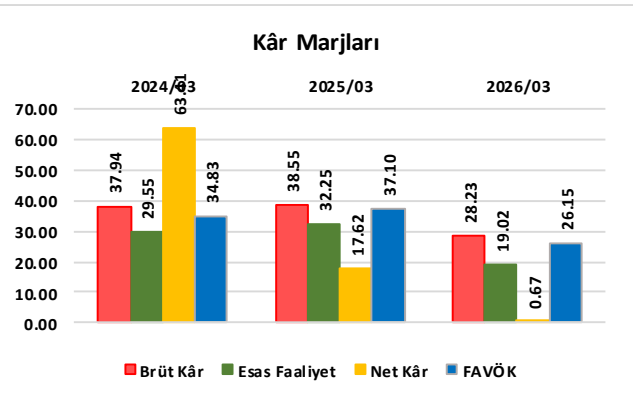
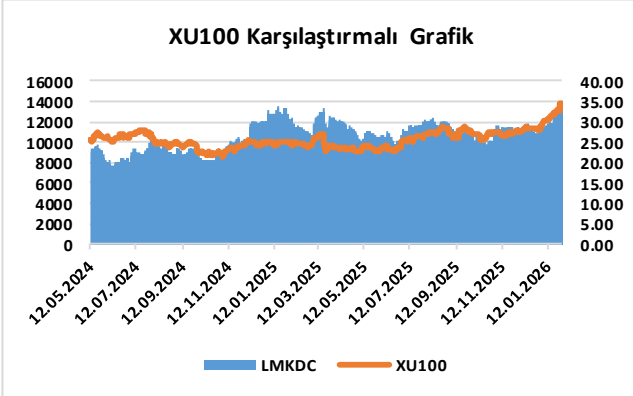
## Özet Finansal Bilgiler(Bin TL)

Dönen Varlıklar	:	₺5,217,955.00
Duran Varlıklar	:	₺5,207,697.00
Kısa Vadeli Yükümlülükler	:	₺1,541,399.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	:	₺531,225.00
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	:	₺8,353,028.00
Hasılat	:	₺1,388,374.00
Satışların Maliyeti	:	₺996,460.00
Brüt Kar (Zarar)	:	₺391,914.00
FAVÖK	:	₺363,091.00
Dönem Net Kârı(Ana Ortaklık Payları)	:	₺9,266.00

## Çarpanlar

FD/FAVÖK	:	5.30
F/K	:	11.09
PD/DD	:	2.30
Öz Sermaye Kârlılığı	:	25.29

## BİST100 Karşılaştırması ve Kâr Marjları



## Limak Doğu Anadolu Çimento

## Hasılattaki Sert Düşüşe Karşın, Hemen Hemen Sabit Kalan Maliyetler; Marjlarda Geri Çekilmeye Yol Açtı!

Şirketin, 2026/03 döneminde elde ettiği Hasılat; geçen yılın aynı dönemine(2025/03) göre 295,6 Milyon TL civarında (yüzde 17,55) düşüş göstererek, **1,39 Milyar TL** düzeyinde gerçekleşmiştir. **Satışların Maliyeti** ise; aynı dönemler arasında 38,3 Milyon TL civarında(yüzde 3,70) hayli sınırlı azalmış ve cari dönemdeki toplam Satış Maliyeti **996,5 Milyon TL** olmuştur. Satışların Maliyetindeki sınırlı geri çekilmeye karşın, Hasılatta meydana gelen hızlı düşüş(-) sonrasında şirketin **Brüt Kâr** rakamı; 257,3 Milyon TL(yüzde 39,64) tutarındaki sert azalışla **391,9 Milyon TL** düzeyinde yer almıştır. Şirketin Brüt Kâr Marjı da; geçen senenin aynı dönemindeki yüzde 38,55 seviyesinden yüzde 28,23'e gerilemiştir.

Şirketin **Faaliyet Giderleri**; geçen yılın aynı dönemine göre 26,9 Milyon TL artışla **142,2 Milyon TL** olmuştur. Öte taraftan, 2025/03 finansallarına 9,2 Milyon TL civarında **Diğer Net Esas Faaliyet Geliri** kaydeden şirket, cari dönemde ise aynı kaleme **14,4 Milyon TL** civarında gelir yazmıştır. Bu iki ana kalemdeki değişimlerin mahsup edilmesiyle 21,7 Milyon TL'lik negatif bir etki ortaya çıkarken, Brüt Kârdan gelen 257,3 Milyon TL'lik olumsuz etkiyle de birlikte şirketin **Esas Faaliyet Kârı**; senelik bazda 279,0 Milyon TL(yüzde 51,37) tutarında sert azalışla **264,1 Milyon TL** düzeyinde yer almıştır. Amortisman giderlerinin dahil edilip, kur farkı ve tek seferlik diğer kalemlerin dahil edilmediği **FAVÖK** rakamı ise; senelik bazda 261,7 Milyon TL(yüzde 41,88) düzeyinde azalışla **363,1 Milyon TL** olmuştur. Bu gelişmeler sonrasında; şirketin Esas Faaliyet Kâr Marjı yüzde 32,25'den yüzde 19,02'ye gerilerken, FAVÖK marjı da yüzde 37,10'dan yüzde 26,15'e gerileme göstermiştir.

## Esas Faaliyetlerden Gelen Negatiflik, Finansman Gelirlerinde Oluşan Azalışla Birlikte Net Kâra Olumsuz Etki Etmıştır!

Şirketin, 2025/03 dönemi finansallarında oluşan 141,2 Milyon TL tutarındaki Net Finansman Gelirine karşın; cari dönemde aynı kaleme 124,5 Milyon TL gelir kaydedilmiştir. Keza, TMS 29 Enflasyon Muhasebesi uygulamasından kaynaklanan **Net Parasal Pozisyon Kaybı** ise; senelik bazda 3,6 Milyon TL azalışla 198,3 Milyon TL olmuştur. **Vergi Giderleri** de; senelik bazda 4,7 Milyon TL azalmıştır.

Sonuç olarak; yukarıdaki saydığımız faaliyet dışı kalemlerde görülen 8,4 Milyon TL tutarındaki negatif etki, Esas Faaliyet Kârında oluşan 279,0 Milyon TL'lik bozulmayla birlikte; şirketin **Net Dönem Kârı**'nı 287,5 Milyon TL(yüzde 96,88) tutarında sert baskılayarak **9,3 Milyon TL** düzeyinde yer almasına neden olmuştur.

## Operasyonel Gelişmeler, Beklentiler ve Hedef Fiyatımız;

### ➤ Şirketin hasılat kırılımını iş kolu bazında incelediğimizde;

- 2026/1.Çeyrekteki 'Çimento' hasılatı, geçen yıla göre 670,8 Milyon TL(yüzde 41,57) civarında sert azalışla 942.7 Milyon TL olmuştur.
- 'Klinker' hasılatı; 1.Çeyrekte senelik bazda 127,00 Milyon TL'lik(yüzde 180,0) hayli güçlü artış göstererek 197.4 Milyon TL'ye ulaşmıştır.
- Öte yandan, geçen sene hasılatı katkı sağlamayan (satışı olmayan) 'Hazır Beton' satışları ise 248,2 Milyon TL tutarında gerçekleşmiştir.

### ➤ Diğer önemli operasyonel gelişmeler;

- 31.03.2026 tarihi itibarıyla şirketin çalışan sayısı 446'dır.
- Şirket, 01.01.2026 - 31.03.2026 hesap dönemi(1.Çeyrek) içerisinde toplam 167.1 Milyon TL tutarında yatırım harcaması yapmıştır. Söz konusu yatırımlar; ağırlıklı olarak alev borusu, kalsinatör, döner fırın bilya ve tuğla yatırımlarından oluşmakta olup, yatırımların finansmanı iç kaynaklardan sağlanmıştır.

**Değerleme kapsamındaki hedef fiyat ve tavsiyemiz:****➤ Finansal Tahminler:**

Özet Finansallar	2025/12	FİNANSAL TAHMİNLER(1000 TL)				
		2026/12T	2027/12T	2028/12T	2029/12T	2030/12T
<b>Hasılat</b>	<b>8,726,196</b>	<b>7,417,267</b>	<b>9,642,447</b>	<b>11,570,936</b>	<b>13,306,577</b>	<b>14,637,234</b>
Satılan Malın/Hizmetin Maliyeti	5,189,974	5,340,432	6,074,741	6,942,562	7,983,946	8,782,341
SM(H)M Oranı	59.48%	72.00%	63.00%	60.00%	60.00%	60.00%
<b>Brüt Kar</b>	<b>3,536,222</b>	<b>2,076,835</b>	<b>3,567,705</b>	<b>4,628,374</b>	<b>5,322,631</b>	<b>5,854,894</b>
Brüt Kâr Marjı	40.52%	28.00%	37.00%	40.00%	40.00%	40.00%
Faaliyet Giderleri	451,733	741,727	578,547	578,547	665,329	731,862
Faaliyet Giderleri Oranı	5.18%	10.00%	6.00%	5.00%	5.00%	5.00%
<b>Esas Faaliyet Karı</b>	<b>3,084,489</b>	<b>1,335,108</b>	<b>2,989,158</b>	<b>4,049,828</b>	<b>4,657,302</b>	<b>5,123,032</b>
Esas Faaliyet Kârı Marjı	35.35%	18.00%	31.00%	35.00%	35.00%	35.00%
Amortisman Giderleri	397,239	370,863	501,407	636,401	771,781	878,234
Net Vergi Giderleri(Gelirleri)	-855,335	-1,056,961	-539,977	-740,540	-628,736	-702,587
<b>Net Kâr(Ana ortaklığa ait)</b>	<b>2,023,711</b>	<b>352,320</b>	<b>2,159,908</b>	<b>2,962,160</b>	<b>3,562,836</b>	<b>3,981,328</b>
Net Kâr Marjı	23.19%	4.75%	22.40%	25.60%	26.78%	27.20%
Sermaye Harcamaları	1,739,949	741,727	964,245	925,675	1,064,526	731,862
Temettü Ödemeleri	1,032,359	1,310,516	1,461,359	1,628,277	1,841,127	2,034,666
Net İşletme Sermayesi	3,748,830	5,845,675	7,422,493	8,307,432	9,287,999	10,001,084
Firmaya Serbest Nakit Akımları	-1,419,961	-963,276	843,317	2,280,956	3,069,501	3,897,624
<b>İndirgenmiş Serbest Nakit Akımları</b>		<b>-772,101</b>	<b>541,799</b>	<b>1,174,592</b>	<b>1,266,956</b>	<b>1,289,488</b>

**➤ Değerleme:**

- ✓ Şirket değerlemesi için İNA(İndirgenmiş Nakit Akımları) yöntemini yüzde 100 ağırlık ile kullandık. 21 Milyar 412 Milyon TL civarında hedef piyasa değerine ulaşılmış olup, bu kapsamda hisse başına hedef fiyatımızı; daha önce belirlediğimiz 36,02 TL seviyesinden **41,48 TL**'ye revize ediyoruz. Yukarı yönlü güncellemeye karşın, azalan getiri potansiyeliyle(açıklamalar kısmına bakınız) "TUT" olan tavsiyemizi "**NÖTR**"e çeviriyoruz.

Değerleme Bileşenleri(1000 TL)			
	Yöntem	Ağırlık	Değerleme Sonucu
	İndirgenmiş Nakit Akımları	100.0%	
<b>Serbest Nakit Akımları Toplamı</b>			<b>₺3,500,733.47</b>
Terminal Büyüme Oranı			3.00%
<b>Terminal SNA Değeri</b>			<b>₺17,911,593.14</b>
<b>Hedef Piyasa Değeri</b>			<b>₺21,412,326.61</b>
Ödenmiş Sermaye			₺516,179.70
<b>Hisse Başı Hedef Fiyat</b>			<b>₺41.48</b>
Son Fiyat			₺37.30
<b>Yükseliş Potansiyeli</b>			<b>11.21%</b>

ÖZET BİLANÇO(Bin TL)	2026/03	2025/03	2026-2025	2024/03	2025-2024
			Yıllık Değişim(%)		Yıllık Değişim(%)
<b>DÖNEN VARLIKLAR</b>	<b>5,217,955.00</b>	<b>3,429,408.74</b>	<b>52.15</b>	<b>1,688,353.69</b>	<b>103.12</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	2,467,777.00	1,679,026.87	46.98	72,259.62	2223.60
Ticari Alacaklar	1,255,032.00	844,967.90	48.53	540,063.24	56.46
Stoklar	1,378,907.00	845,194.21	63.15	557,964.42	51.48
Peşin Ödenmiş Giderler	88,844.00	58,292.23	52.41	50,854.83	14.62
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	-	-	#SAYI/0!	-	0.00
Diğer Dönen Varlıklar	23,036.00	-	#SAYI/0!	464,729.68	-100.00
<b>DURAN VARLIKLAR</b>	<b>5,207,697.00</b>	<b>3,186,617.62</b>	<b>63.42</b>	<b>2,135,471.05</b>	<b>49.22</b>
Maddi Duran Varlıklar	5,011,212.00	2,830,390.03	77.05	1,777,616.04	59.22
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	30,066.00	27,596.96	8.95	17,158.18	60.84
Ertelemiş Vergi Varlığı	-	195,535.97	-100.00	340,696.83	-42.61
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>10,425,652.00</b>	<b>6,616,026.36</b>	<b>57.58</b>	<b>3,823,824.74</b>	<b>73.02</b>
<b>KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>1,541,399.00</b>	<b>1,048,646.57</b>	<b>46.99</b>	<b>1,106,460.91</b>	<b>-5.23</b>
Kısa Vadeli Borçlanmalar	-	-	#SAYI/0!	-	0.00
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	90,801.00	-	#SAYI/0!	-	0.00
Ticari Borçlar	1,054,078.00	723,092.75	45.77	698,823.23	3.47
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	85,329.00	52,519.51	62.47	30,016.08	74.97
Diğer Borçlar	167,546.00	23,207.93	621.93	184,191.94	-87.40
Türev Araçlar	-	-	#SAYI/0!	-	0.00
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	38,888.00	204,731.84	-81.01	121,493.99	68.51
Kısa Vadeli Karşılıklar	44,529.00	29,766.50	49.59	11,093.35	168.33
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	-	-	#SAYI/0!	-	0.00
<b>UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>531,225.00</b>	<b>187,820.89</b>	<b>182.84</b>	<b>86,922.45</b>	<b>116.08</b>
Uzun Vadeli Borçlanmalar	57,973.00	-	#SAYI/0!	-	0.00
Uzun Vadeli Karşılıklar	206,193.00	138,973.31	48.37	86,922.45	59.88
Ertelemiş Vergi Yükümlülüğü	69,298.00	-	#SAYI/0!	-	0.00
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	-	-	#SAYI/0!	-	0.00
<b>TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>2,072,624.00</b>	<b>1,236,467.47</b>	<b>67.62</b>	<b>1,193,383.35</b>	<b>3.61</b>
<b>TOPLAM ÖZKAYNAKLAR</b>	<b>8,353,028.00</b>	<b>5,379,558.90</b>	<b>55.27</b>	<b>2,630,441.38</b>	<b>104.51</b>
<b>ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR</b>	<b>8,353,028.00</b>	<b>5,379,558.90</b>	<b>55.27</b>	<b>2,630,441.38</b>	<b>104.51</b>
Ödenmiş Sermaye	516,180.00	516,179.70	0.00	516,179.70	0.00
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	504,194.00	370,424.22	36.11	228,657.54	62.00
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	-	-	#SAYI/0!	-	0.00
Yeniden Değerleme Artışı	504,194.00	370,424.22	36.11	228,657.54	62.00
Kar Yedekleri	-	-	#SAYI/0!	-	0.00
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	212,099.00	1,443.35	14594.94	1,045.12	38.10
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	3,065,248.00	1,294,824.27	136.73	787,371.94	-264.45
Net Dönem Karı veya Zararı	9,266.00	226,739.40	-95.91	652,234.29	-65.24
<b>KONTROL GÜCÜ OLMAYAN PAYLAR</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>#SAYI/0!</b>	<b>-</b>	<b>0.00</b>
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>10,425,652.00</b>	<b>6,616,026.36</b>	<b>57.58</b>	<b>3,823,824.74</b>	<b>73.02</b>

Kaynak: Finnet

ÖZET GELİR TABLOSU(Bin TL)	2026/03	2025/03	2026-2025	2024/03	2025-2024
			Yıllık Değişim(%)		Yıllık Değişim(%)
<b>HASILAT</b>	<b>1,388,374.00</b>	<b>1,683,969.00</b>	<b>-17.55</b>	<b>1,420,489.36</b>	<b>18.55</b>
SATIŞLARIN MALİYETİ	996,460.00	1,034,725.00	-3.70	881,501.65	17.38
<b>BRÜT KAR (ZARAR)</b>	<b>391,914.00</b>	<b>649,244.00</b>	<b>-39.64</b>	<b>538,987.71</b>	<b>20.46</b>
GENEL YÖNETİM GİDERLERİ(-)	119,355.00	94,136.00	26.79	89,451.34	5.24
PAZARLAMA, SATIŞ VE DAĞITIM GİDERLERİ(-)	22,868.00	21,152.00	8.11	15,122.88	39.87
ARAŞTIRMA VE GELİŞTİRME GİDERLERİ(-)	0.00	0.00	#SAYI/0!	0.00	0.00
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GELİRLER	28,946.00	38,832.00	-25.46	21,464.00	80.92
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GİDERLER	14,514.00	29,624.00	-51.01	36,130.52	-18.01
<b>ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)</b>	<b>264,123.00</b>	<b>543,164.00</b>	<b>-51.37</b>	<b>419,746.98</b>	<b>29.40</b>
<b>FAVÖK</b>	<b>363,091.00</b>	<b>624,756.00</b>	<b>-41.88</b>	<b>494,708.11</b>	<b>26.29</b>
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GELİRLER	0.00	0.00	#SAYI/0!	0.00	0.00
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GİDERLER	0.00	0.00	#SAYI/0!	0.00	0.00
ÖZKAYNAK YÖNTEMİYLE DEĞERLENEREN YATIRIMLARIN KARLARINDAN (ZARARLARINDAN) PAYLAR	0.00	0.00	#SAYI/0!	0.00	0.00
<b>FİNANSMAN GELİRİ (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI (ZARARI)</b>	<b>264,123.00</b>	<b>543,164.00</b>	<b>-51.37</b>	<b>419,746.98</b>	<b>29.40</b>
FİNANSMAN GELİRLERİ	198,308.00	192,175.00	3.19	22,432.78	756.67
FİNANSMAN GİDERLERİ	73,815.00	50,956.00	44.86	39,602.42	28.67
<b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)</b>	<b>190,346.00</b>	<b>482,498.00</b>	<b>-60.55</b>	<b>305,985.12</b>	<b>57.69</b>
DÖNEM VERGİ GİDERİ GİDERİ/GELİRİ	77,119.00	122,179.00	-36.88	53,667.41	127.66
ERTELENMİŞ VERGİ GELİRİ/GİDERİ	103,961.00	63,590.00	63.49	-648,442.82	-109.81
<b>DÖNEM NET KÂRİ(Ana Ortaklık Payları)</b>	<b>9,266.00</b>	<b>296,729.00</b>	<b>-96.88</b>	<b>900,760.53</b>	<b>-67.06</b>

Kaynak: Finnet

## **AÇIKLAMALAR**

- **NÖTR önerisi;** kurumumuz tarafından yapılan değerlendirme sonucunda, yüzde 0,01-14,99 aralığında getiri potansiyeli ortaya çıkan şirketler için verilmektedir.
- **TUT önerisi;** kurumumuz tarafından yapılan değerlendirme sonucunda yüzde 15,00-24,99 aralığında getiri potansiyeli ortaya çıkan şirketler için verilmektedir.
- **AL önerisi;** kurumumuz tarafından yapılan değerlendirme sonucunda yüzde 25,00 ve üzerinde getiri potansiyeli ortaya çıkan şirketler için verilmektedir.

## **KAYNAKLAR**

- ✓ Şirketin Finansal Tabloları ve Dipnotları,
- ✓ Şirketin Faaliyet Raporu
- ✓ Finnet(finansal veri ve tabloların çekilmesi hususunda)

## **YASAL UYARI**

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir.

Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.

### **Alnus Yatırım Araştırma Ekibi**

Ömürcan Arık  
**Araştırma Uzmanı**