

Limak Doğu Anadolu Çimento

11/05/2026

Toplantı Notları

Limak Doğu Anadolu Çimento, 8 Mayıs 2026 tarihinde bir analist toplantısı gerçekleştirdi. Toplantıda ağırlıklı olarak şirketin operasyonel görünümü, deprem sonrası yeniden inşa sürecinin ardından bölgesel talep dinamikleri, maliyet ortamı, sürdürülebilirlik yatırımları ve orta vadeli sektör beklentileri ele alındı. Yönetim, deprem bölgesindeki talep normalleşmesi ile artan petrokok ve lojistik maliyetlerinin kısa vadede hacim ve marjlar üzerinde baskı yaratabileceğini belirtirken, şirketin güçlü bölgesel konumu, yüksek kârlılık profili ve net likit nakit pozisyonu sayesinde avantajlı konumunu koruduğunu vurguladı. Ayrıca yönetim, Güneydoğu Anadolu Bölgesi'nin nüfus artış dinamikleri, şehirleşme ihtiyacı ve altyapı yatırımlarıyla desteklenen uzun vadeli yapısal talep potansiyeline dikkat çekerken, Suriye'nin gelecekteki yeniden inşa sürecinden doğabilecek potansiyel talebin de önemli bir yukarı yönlü opsiyon oluşturduğunu ifade etti. Toplantıda ayrıca şirketin yeşil dönüşüm yol haritası, alternatif yakıt kullanım hedefleri ve Türkiye'de karbon fiyatlama mekanizmalarına ilişkin olası düzenleyici gelişmeler de değerlendirildi.

Şirket aynı zamanda cazip değerlendirme görünümüyle de öne çıkıyor. Son 12 aylık verilere göre yaklaşık 4.8x FD/FAVÖK çarpanıyla işlem gören LMKDC, yaklaşık 8.7x seviyesindeki sektör medyanının belirgin şekilde altında bulunuyor. Güçlü bilanço yapısı, yüksek marj profili ve bölgesel talepteki orta vadeli büyüme potansiyeli dikkate alındığında şirketin yeniden değerlendirme potansiyeli taşıdığı söylenebilir.

Şirket Genel Görünümü

Limak Doğu Anadolu Çimento, Limak Çimento Grubu bünyesinde faaliyet göstermekte olup grubun Doğu ve Güneydoğu Anadolu operasyonlarını temsil etmektedir. Limak Çimento Grubu, 11 çimento fabrikası, 37 hazır beton tesisi, yıllık yaklaşık 10 milyon ton klinker ve 17 milyon ton çimento kapasitesiyle Türkiye'nin en büyük çimento üreticileri arasında yer almaktadır. Grup aynı zamanda 4 kıtada 15 ülkeye ihracat gerçekleştirmektedir. Limak Doğu Anadolu Çimento ise Şanlıurfa ve Ergani'de bulunan iki entegre çimento fabrikası, üç hazır beton tesisi ve yaklaşık 3.6 milyon ton yıllık çimento kapasitesiyle özellikle deprem bölgesi, Güneydoğu Anadolu ve sınır ticaretine yakın bölgelerde güçlü bir konuma sahiptir. Şirketin operasyonel yapısı; hammadde tedariki, lojistik, enerji yönetimi ve ihracat kanallarında Limak Grubu'nun ölçek avantajlarından faydalanırken, bölgesel talep dinamikleri, altyapı yatırımları ve Suriye kaynaklı potansiyel yeniden inşa talebi şirketin orta-uzun vadeli büyüme hikâyesinin temel unsurlarını oluşturmaktadır.

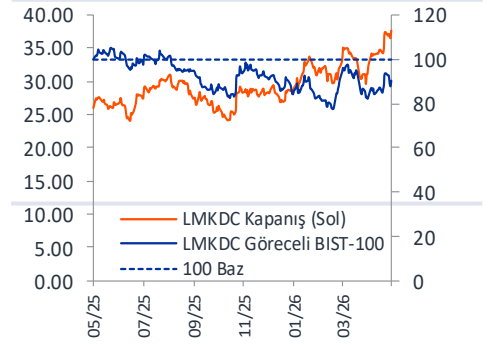
Güçlü Marj Yapısı Devam Ediyor. Limak Doğu Anadolu Çimento, 2025 yılında güçlü kârlılık profilini korurken, zorlu mevsimsel koşullar, zayıflayan deprem kaynaklı talep ve artan maliyet baskılarına rağmen 1Ç26'da da sektör ortalamalarının üzerinde marj üretmeye devam etti. Şirketin temel yatırım hikâyesi; Doğu ve Güneydoğu Anadolu'daki güçlü bölgesel konumu, hammadde kaynakları ve müşterilere yakınlığı, Limak Çimento Grubu ile operasyonel sinerji, net nakit pozisyonu ve görece yüksek FAVÖK marjı üzerine kurulu bulunuyor.

Finansal Performans Dayanıklılığını Korudu. Şirket 2025 yılında yaklaşık 9.6 milyar TL ciro ve 3.8 milyar TL FAVÖK elde ederken, FAVÖK marjı %39.6 seviyesinde gerçekleşti. Çimento satış hacmi yıl boyunca güçlü seyrini koruyarak 2.56 milyon ton oldu. Ancak 1Ç26 döneminde sert hava koşulları, yüksek yağışların yarattığı rutubet kaynaklı kayıplar ve yükselen hammadde maliyetleri ile zayıflayan hacimler finansallar üzerinde baskı yarattı. Bu

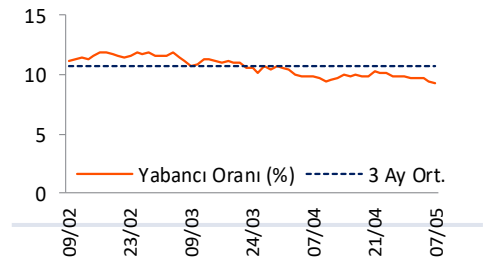
Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	37.60
12 Aylık Hedef Fiyat*	-
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	-
Piyasa Değeri (mn)	19,408
Halka Açık PD (mn)	5,198
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	
Hisse sayısı (Adet mn)	516
Takas Saklama Oranı (%)	27
Yabancı Oranı (%)	9

Fiyat Perf. (%)	1 Av	Yıllık	12 Av
TL	27.1	32.9	48.7
ABD \$	25.3	26.0	26.9
BIST-100 Relatif	9.0	-0.7	-8.4

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺)	29.58	37.60
Yabancı Oranı (%)	Cari (%)	9.24



Emin Yetkin Ertürk

eyerturk@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 04

doğrultuda ciro yıllık bazda %18 düşüyle 1.39 milyar TL'ye gerilerken, FAVÖK %42 düşüyle 363 milyon TL oldu. Buna rağmen %26.2 seviyesindeki FAVÖK marjı, şirketin sektör emsallerine kıyasla halen güçlü bir kârlılık seviyesini koruduğuna işaret ediyor. Hacimlerdeki mevsimsel toparlanma ve alternatif yakıt kullanımındaki artışa rağmen, savaş kaynaklı enerji maliyet baskıları yılın geri kalanında marjlar üzerinde baskı yaratmaya devam edebilir. Petrokok fiyatları geçen yılki ortalama 73 ABD\$/ton seviyesine kıyasla hâlihazırda yaklaşık 102 ABD\$/ton seviyesinde seyretmektedir.

Bölgesel Konumlanma Önemli Avantaj Sağlıyor. Şirketin en önemli operasyonel avantajlarından biri bölgesel kapasite ve lojistik konumlanması olarak öne çıkıyor. Limak Doğu Anadolu, Şanlıurfa ve Ergani'de bulunan iki entegre çimento fabrikasıyla toplam 3.6 milyon ton çimento ve 2.4 milyon ton klinker kapasitesine sahip bulunuyor. Ayrıca şirket, 2025 yılında Şanlıurfa, Kahramanmaraş Onikişubat ve Gaziantep Başpınar'daki tesisleri kiralarak hazır beton operasyonlarını genişletti. Ergani fabrikasının 2024 yılında devralınması ve devam eden hazır beton yatırımları, şirketin ürün çeşitliliğini ve bölgesel kapsama alanını güçlendirdi.

Talep Normalleşmesi Ana Gündem Maddesi Olmayı Sürdürüyor. Deprem kaynaklı talebin kademeli normalleşmesi kısa vadede en önemli risk unsuru olmaya devam ediyor. Yönetim, deprem bölgesindeki talebin bu yıl %5-10 bandında gerilemesini beklerken, önümüzdeki 3-4 yılda bölgesel talebin toplamda yaklaşık 5 milyon ton azalabileceğini öngörüyor. Buna karşın Doğu ve Güneydoğu Anadolu'nun demografik yapısı ve altyapı ihtiyacı uzun vadeli talep görünümünü desteklemeye devam ediyor. Yüksek nüfus artışı ve şehirleşme ihtiyacıyla öne çıkan Diyarbakır ve Şanlıurfa gibi büyük şehirlerin, deprem sonrası yeniden inşa süreci sonrasında da bölgesel çimento talebinin önemli sürükleyicileri olmaya devam etmesi bekleniyor. Bölgede devam eden büyük ölçekli altyapı projeleri de orta vadeli talebi destekleyebilir.

Suriye Uzun Vadeli Potansiyel Sunuyor. Şirketin sınır kapılarına yakın konumu ve iç pazar ile ihracat pazarları arasında esnek satış yönlendirmesi yapabilmesi önemli bir stratejik avantaj sağlıyor. Suriye kaynaklı potansiyel talep, şirket açısından orta-uzun vadeli en önemli opsiyonel büyüme temalarından biri olarak öne çıkıyor. Yönetimin değerlendirmelerine göre Suriye'nin yıllık çimento talebi önümüzdeki yıllarda potansiyel olarak 9-10 milyon ton seviyelerine ulaşabilir. Ancak bu potansiyelin zamanlaması ve gerçekleşme hızı; siyasi gelişmeler, güvenlik koşulları ve yeniden inşa finansmanına bağlı olmaya devam ediyor.

Maliyet Baskıları 1Ç26'da Devam Etti. Maliyet tarafında son dönemde yaşanan jeopolitik gelişmelerin ardından petrokok ve nakliye fiyatlarında artış gözlenirken, şirket petrokok kullanımını azaltma ve alternatif yakıt kullanımını artırma yönündeki çalışmalarını sürdürüyor. Yüksek yağış ve olumsuz hava koşulları, artan rutubet ve üretim kayıpları nedeniyle özellikle 1Ç26 döneminde hammadde maliyetlerini olumsuz etkiledi. Şirket fiyat artışlarıyla zayıflayan hacimleri kısmen telafi edebilmiş olsa da, talep normalleşmesi ve maliyet baskıları marjların 2025 yılındaki olağanüstü güçlü seviyelere kıyasla daha normalize bir patikaya girebileceğine işaret ediyor.

Güçlü Bilanço Yapısı Korunuyor. Bilanço kalitesi şirketin en güçlü yönlerinden biri olmaya devam ediyor. 1Ç26 itibarıyla şirket yaklaşık 2.3 milyar TL net nakit pozisyonunu korurken, net işletme sermayesinin son 12 aylık ciroya oranı %17 seviyesinde gerçekleşti. Güçlü net nakit pozisyonu hem yatırım kapasitesini hem de potansiyel temettü ödeme kabiliyetini destekliyor. Daha yüksek borçluluğa sahip sektör oyuncularına kıyasla şirket daha defansif bir finansal yapı ve olası talep/maliyet şoklarına karşı daha yüksek dayanıklılık sunuyor.

Yeşil Dönüşüm Stratejisi Devam Ediyor. Limak Çimento Grubu iddialı sürdürülebilirlik hedeflerini sürdürmeye devam ediyor. Grup; 2050 net sıfır emisyon hedefi, SBTi onayı, düşük karbonlu ürün portföyü ve alternatif yakıt/hammadde kullanımını artırmaya yönelik projeleriyle sektörde ayrışmayı hedefliyor. Sunuma göre şirket, 2030 yılına kadar karbon yoğunluğunu yaklaşık %25 azaltmayı, alternatif yakıt kullanımını %40'ın üzerine çıkarmayı ve yenilenebilir enerji öz tüketimini %40+ seviyelerine ulaştırmayı hedefliyor. Bununla birlikte yeşil dönüşüm hedefleri oldukça iddialı görünse de, mevcut ilerleme şimdilik daha kademeli bir seyir izliyor. Türkiye'de karbon piyasası veya karbon vergisi uygulamalarına yönelik olası düzenleyici gelişmelerin önümüzdeki dönemde daha görünür hale gelmesi sektör açısından önemli bir orta vadeli tema olabilir.

Görünüm ve Değerleme

Genel olarak Limak Doğu Anadolu Çimento; deprem bölgesindeki talep normalleşmesi, zayıf 1Ç26 hacimleri, yükselen petrokok/nakliye maliyetleri ve mevsimsellik kaynaklı baskılar gibi kısa vadeli zorluklarla karşı karşıya olsa da, güçlü bölgesel konumu, yüksek marj profili, net nakit bilançosu ve Limak Grubu içerisindeki operasyonel sinerjileri sayesinde sektörde ayrışmaya devam ediyor. Önümüzdeki dönemde ana soru işareti; şirketin 2025 yılındaki çok güçlü marjlarını ne ölçüde sürdürebileceği ve deprem sonrası talep normalleşmesini bölgesel altyapı projeleri, demografik büyüme ve olası Suriye yeniden inşa talebiyle ne kadar telafi edebileceği olacak.

Değerleme Cazip Görünüyor. Değerleme tarafında şirketin güçlü bilanço yapısı, net nakit pozisyonu, sektör ortalamasının üzerindeki FAVÖK marjı ve bölgesel talep opsiyonları mevcut işlem çarpanlarının belirgin bir iskonto içerdiğine işaret ediyor. Güçlü kârlılık profili ve net nakit pozisyonuna rağmen şirketin emsallerine kıyasla yüksek bir iskontoyla işlem görmesi, mevcut değerlemenin şirketin operasyonel kalitesini ve orta vadeli büyüme opsiyonlarını tam olarak yansıtmadığına işaret ediyor olabilir. Deprem bölgesi talebindeki normalleşme, kısa vadeli hacim baskıları ve sınırlı bölgesel çeşitlilik mevcut iskonto seviyesini kısmen açıklasa da; güçlü nakit yaratımı, yüksek marj yapısı ve Suriye'nin yeniden inşa sürecinden doğabilecek potansiyel katkı dikkate alındığında mevcut seviyelerde risk-getiri profilinin cazip olduğu söylenebilir.

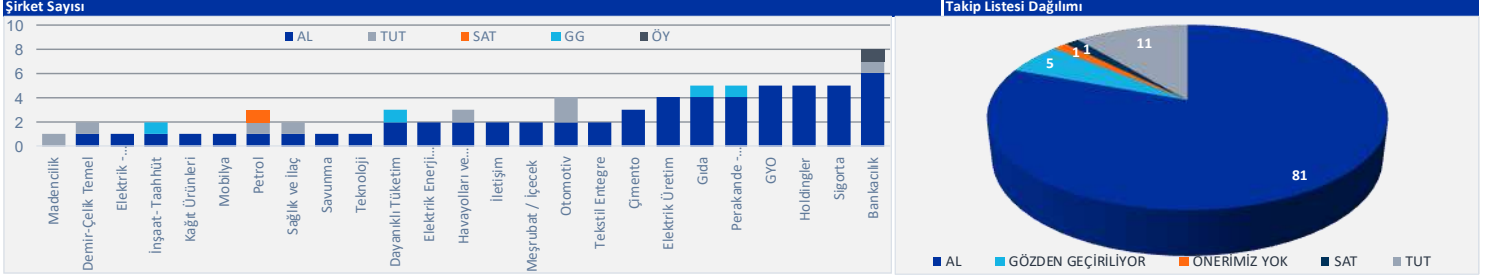
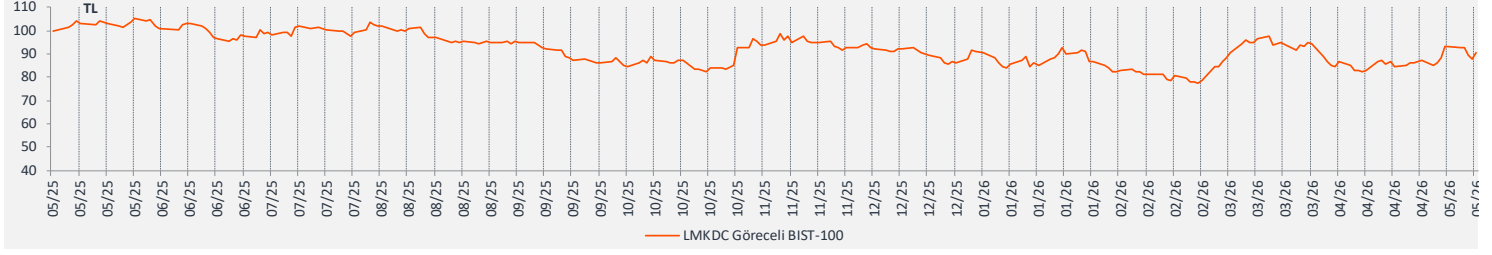
Çimento Sektör Görünümü

Hisse Kodu	Piyasa Değeri	Dolaşımdaki Pay Piyasa	Dolaşımda ki	Günlük Hacim 3 Aylık Ort.	Kapasiteler (mn ton/yıl)		FD/FAVÖK	F/K	FAVÖK Marjı, %
					Çimento	Klinker			
OYAKC	115,027	22,913	20%	11.14	24.0	12.6	6.9	13.6	25.9
CIMSA	55,175	24,867	45%	11.49	8.8	7.0	8.6	14.9	17.9
AKCNS	38,998	7,729	20%	4.79	9.0	7.0	10.1	55.2	13.6
NUHCM	36,352	6,889	19%	2.06	5.7	4.7	8.7	244.6	21.6
CMEN	28,007	759	3%	0.05	5.4	4.2	10.7	35.2	16.0
GOLTS	6,705	4,573	68%	1.36	5.1	3.2	13.5	18.1	9.5
BSOKE	63,200	16,002	25%	5.59	4.0	3.0	157.2	-525.0	7.2
LMKDC	19,408	5,198	27%	5.10	3.6	2.3	4.8	10.0	39.6
AFYON	5,484	2,686	49%	1.76	2.0	1.7	4.3	71.8	26.7
BUCIM	9,630	3,502	36%	1.21	2.9	1.4	10.6	-12.0	10.5
BTCIM	35,656	22,920	64%	14.63	1.8	1.4	30.3	-155.9	9.5
Medyan	35,656	6,889	27%	4.79	5.1	3.2	8.7	18.1	16.0
Ortalama	37,604	10,731	34%	5.38	6.6	4.4	8.7	31.3	18.0

Source: İş Yatırım, Rasyonet

Limak Dogu Anadolu Cimento

Göreceli Getiri / Öneriler



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznim olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.