

Limak Doğu Anadolu Çimento Analist Toplantı Notu

- Limak Doğu Anadolu Çimento'nun <LMKDC TI> 2026 yılı ikinci çeyrek performansını ve 2026 yılına ilişkin beklentilerini daha yakından değerlendirmek amacıyla düzenlenen analist toplantısına katılım sağladık.
- Şirket 2Ç26 döneminde 2.318 milyon TL net satış geliri (y/y: -11%), 739 milyon TL FAVÖK (y/y: -27%) ve 539 milyon TL net kar (y/y: -26%) açıkladı. Deprem sonrası bölgede yüksek talebin normalleşmesi ve mevsimsel etkiler nedeniyle çimento ve klinker satış hacmi yıllık %30 düşüşle 591 bin tona geriledi. Mevsimsel toparlanma ile satış hacmi bir önceki çeyreğe göre %63 artış gösterdi. Türkiye'de ise toplam yurt içi çimento satışları yılın ilk beş ayında %10 düşüş kaydetti. Azalan gelirler ve artış gösteren faaliyet giderleri (y/y: %11) nedeniyle FAVÖK %27 düşerken, FAVÖK marjı 6,9 puan azalışla %31,9 seviyesine geriledi. Azalan operasyonel karlılık, artış gösteren finansman gideri net karı üzerinde baskı oluşturdu. Böylece 2Ç26'da net kar yıllık %26 düşüşle 539 milyon TL'ye geriledi. Ayrıca, yılın ilk yarısında gerçekleştirilen yüksek yatırım harcamaları sonrası net nakit 1,4 milyar TL'den 751 milyon TL seviyesine geriledi.
- 2Y26'da Operasyonel Toparlanma ve Nakit Üretimi.** Limak Çimento'nun halka açık tek alt kolu olan Limak Doğu Anadolu Çimento, Diyarbakır (Ergani) ve Şanlıurfa olmak üzere iki bölgede yıllık bazda toplam 3,6 milyon ton çimento ve 2,4 milyon ton klinker üretim kapasitesiyle faaliyetlerini sürdürmektedir. Yılın ikinci çeyreğinde 591 bin ton çimento ve klinker satışı gerçekleştiren şirketin (1Y26:953 bin ton) yıl sonunda 2,3 milyon ton satış hacmi beklentisi bulunmaktadır. Bu hedef, yılın ikinci yarısında yaklaşık 1,35 milyon tonluk satış hacmine işaret ederken, mevsimselliğin ve genel olarak bölgedeki talebin toparlanmasının şirket açısından temel katalizörler arasında yer aldığını düşünüyoruz. Şirket 6A26'da gerçekleştirdiği yüksek yatırım harcamaları sonrası yılın ikinci yarısında daha az yatırım harcaması (Capex) planlanıyor. Bu çerçevede yılın ikinci yarısında üretilmesi beklenen nakitin finansal performansa olumlu katkı sağlamasını bekliyoruz. Ayrıca, mevsimsel toparlanmanın etkisi ve talebin toparlanmasıyla yılın ikinci yarısının birinci yarısına göre iyileşme kaydetmesi hedefleniyor. Bu doğrultuda, 2026 yılı için TMS 29 etkileri hariç nominal bazda 9 milyar TL net satış geliri ve %30-33 FAVÖK marjı bekleniyor.
- Deprem Sonrası Talepte Normalleşme Bekleniyor.** Çimento sektöründe 2023-2025 döneminde görülen olağanüstü talep artışının ardından açıklanan 5A26 verileri kademeli olarak sektör normallerine doğru gerilemeye işaret ediyor. Türkiye genelindeki yılın ilk 5 aylık verilerine baktığımızda ihracat rakamlarında klinker ve çimento toplam 8,3 milyon ton ile bir önceki yılın 5 aylık dönemine kıyasla %9'luk düşüş gerçekleşti. Yine aynı dönemde çimento üretiminde 33 milyon ton ile yıllık %5, tüketim tarafında ise 26 milyon ton ile %10 düşüş dikkat çekti. Yaşanan %10'luk daralmanın bölgesel kırılıma baktığımızda, Doğu Anadolu Bölgesi'nde %26, Güneydoğu Anadolu Bölgesi'nde %33 ve Akdeniz Bölgesi'nde ise %43'lük düşüş öne çıkıyor. Bu nedenle mevcut zayıflığı yalnızca şirket özelindeki bir sorun olarak değil, deprem sonrası oluşan yüksek bazın normalleşmesi çerçevesinde değerlendirmek gerektiğini düşünüyoruz. Bununla birlikte, bölgesel talepteki normalleşmenin ardından 2Y26'da daha dengeli bir görünüm oluşması, Limak Doğu Anadolu Çimento'nun hacim performansı açısından destekleyici olabilir.

Piyasa Bilgileri	LMKDC TI
Kapanış (TL/hisse)	25.52
Kapanış (USD/hisse)	0.53
Piyasa Değeri (milyon TL)	13,173
Piyasa Değeri (milyon USD)	275
Firma Değeri (milyon TL)	12,422
Sermaye (milyon TL)	516
Halka Açıklık Oranı (%)	30.00

Piyasa Çarpanları	
Fiyat / Kazanç	6.97
Piyasa Değeri / Defter Değeri	1.57
Firma Değeri / FAVÖK	3.54
Firma Değeri / Net Satış	1.29
Net Borç/ FAVÖK (x)	-0.61
Hisse Başı Kar (Yıllık)	3.7
Özsermaye Karlılığı	22.39

Performans (%)	Nom. Get.	Rel. Get.
Son 1 Hafta	3.74	1.40
Son 1 Ay	7.68	4.79
Son 3 Ay	-28.15	-30.38
Son 6 Ay	-12.91	-16.07
Son 1 Yıl	-8.23	-29.33
Yıl Başından Bu Yana	-4.60	-25.69



Analist

Muhammet Çakmak

muhammet.cakmak@kuvaytturkyatirim.com.tr

Analist

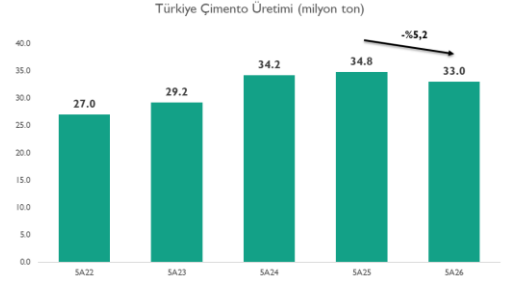
Furkan Atas

furkan.atas@kuvaytturkyatirim.com.tr

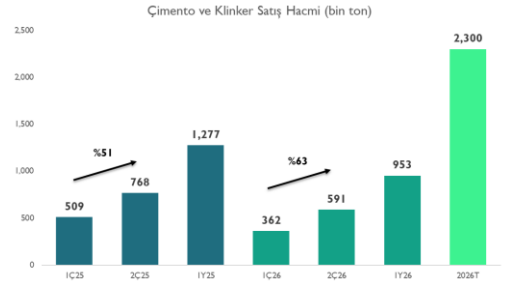


Limak Doğu Anadolu Çimento Analist Toplantı Notu

- Suriye ihracat Talebindeki Artış Dikkat Çekiyor.** Şirket açısından en dikkat çekici uzun vadeli hikayelerden biri ise Suriye'de yeniden yapılanma sürecinin oluşturabileceği çimento talebi olduğunu düşünüyoruz. Özellikle Suriye'nin kuzeyine yapılan ihracatların şirketin satış hacmine olumlu katkı sağlaması dikkat çekiyor. Suriye Endüstri Bakanlığı ve OAIİB tarafından açıklanan verilere göre, Suriye'deki çimento talebine baktığımızda 2025 yılındaki 5.580 bin tonun ardından 2026 yılının sadece ilk altı ayında 6.000 bin ton seviyesine yükseldiğini gözlemliyoruz. Yıl sonunda ise talebin 12.300 bin tona ulaşması bekleniyor. Takip eden dönemde ise talebin bileşik (CAGR) %45 büyüme ile 2031'de 51.400 bin tona ulaşması beklenirken, artan talebe karşılık arz açığında da benzer şekilde yükseliş öngörülmüyor. 2026 yılının ilk yarısı itibarıyla de yerli kapasiteden fayda sağlanamamasının ardından 2Y26'da yerli üretime başlanması bekleniyor. 2025 yılındaki 5.580 bin tonluk arz açığının 1.135 bin tonu (%24) Türkiye tarafından karşılanırken, 2026 sonu itibarıyla 12.300 bin tonluk talebin içindeki 9.800 bin tonluk (%80) arz açığının 2.800 tonunun (%23) Türkiye ihracatından karşılanması bekleniyor. Bu beklentilerle birlikte şirketin satış hacminde beklenen iyileşmenin, 2027 yılı sonu itibarıyla şirket finansallarına yansımaya öngörülmüyor.



- Yeşil Dönüşüm ve Yenilenebilir Enerji Yatırımları Uzun Vadeli Marj Görünümünü Destekliyor.** Şirketin büyüme hikayesinin yanı sıra maliyet yapısını ve karbon yoğunluğunu iyileştirmeye yönelik yatırımları da dikkat çekiyor. Limak Doğu Anadolu Çimento fabrikalarında toplam 11,64 MW kurulu güneş enerjisi kapasitesi devreye alınmış durumda. Diyarbakır-Ergani GES'in 3,92 MW, Şanlıurfa GES'in ise 7,72 MW kurulu gücü bulunuyor. Ayrıca Ergani'de 45 MW'lık yeni GES projesinin 2028'de devreye alınması planlanıyor. Şirket, 2025 yılında ton çimento başına 716 kg olan karbon emisyonunu 2026'da 700 kg'ın altına indirmeyi hedeflerken, 2030'da bu seviyeyi 600 kg'ın altına çekmeyi amaçlıyor. Alternatif yakıt ve yenilenebilir enerji kullanımının artırılması, uzun vadede hem karbon maliyetlerinin yönetilmesi hem de enerji giderlerinin azaltılması açısından önemli bir potansiyel sunduğunu düşünüyoruz.

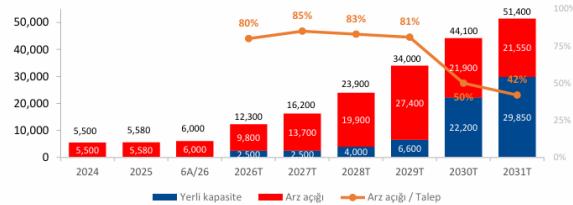


- Özetle;** 2Ç26 sonuçları, deprem sonrası yüksek talebin normalleşmesi, mevsimsel etkiler ve yüksek yatırım harcamaları etkisiyle zayıf bir çeyrek olduğunu değerlendiriyoruz. 2Y26'da mevsimsel toparlanma, daha düşük yatırım harcaması ihtiyacı ve artması beklenen nakit üretimi finansal görünümü destekleyebileceğini düşünüyoruz. Ayrıca, Suriye'de yeniden yapılanma sürecinin oluşturabileceği talep ve yeşil enerji yatırımları orta-uzun vadeli öne çıkan olumlu gelişmeler olduğunu düşünüyoruz. Son 12 aylık verilere göre, şirket hisseleri 6,97x F/K ve 3,54x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görüyor. Zayıf operasyonel görünümün de etkisiyle yılbaşından bu yana hisse BIST 100 endeksinin yaklaşık %26 altında performans göstermiştir.

Grafik 1: Suriye Pazar Projeksiyonları

Suriye arz açığından Limak Doğu Anadolu Çimento'ya uzanan büyüme fırsatı

SURİYE ÇİMENTO TALEBİ VE ARZ AÇIĞI (BİN TON)



2031 GÖRÜNÜMÜ

51.4 mn ton

Suriye çimento talebi
2026'ya göre 4.2x büyüme

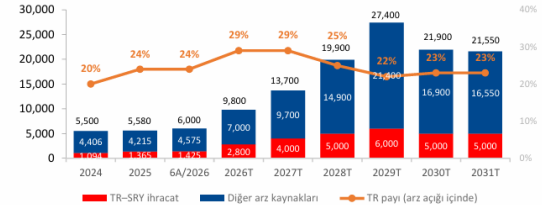
21.6 mn ton

Suriye arz açığı
talebin %42'si ithalatla karşılanıyor

5.0 mn ton

Türk çimento ihracatı
arz açığının %23'ü

TÜRK ÇİMENTO VE KLİNKER İHRACATININ ARZ AÇIĞINDAKİ PAYI (BİN TON)



Özet Finansal Görünüm

Gelir Tablosu (milyon TL)	2Ç26	2Ç25	y/y (%)	1Ç26	ç/ç (%)	6A26	6A25	y/y (%)
Net Satışlar	2,318	2,616	-11	1,486	56	3,804	4,418	-14
Satışların Maliyeti (-)	1,551	1,559	-0	1,066	45	2,618	2,666	-2
Brüt Kar/Zarar	766	1,057	-28	419	83	1,186	1,752	-32
Faaliyet Giderleri (-)	157	142	11	152	3	310	266	16
Esas Faaliyet Karı	609	915	-33	267	128	876	1,486	-41
Amortisman	130	101	29	121	7	252	198	27
FAVÖK	739	1,016	-27	389	90	1,128	1,685	-33
Diğ. Gelir/Gider (net)	5	0	5,708	15	-67	21	10	107
Yat. Fal. Gel. (net)	0	0	a.d.	0	a.d.	0	0	a.d.
Finansal Gelir/Gider (net)	-102	-34	a.d.	-79	a.d.	-181	-99	a.d.
Parasal Kazanç (Kayıp)	-182	-123	a.d.	-212	a.d.	-394	-339	a.d.
Vergi Öncesi Kar/Zarar	512	881	-42	204	151	716	1,398	-49
Vergi	27	-157	a.d.	-194	a.d.	-167	-356	a.d.
Kont. Gücü Olmayan Paylar	0	0	a.d.	0	a.d.	0	0	a.d.
Ana Ortaklık Net Kar	539	724	-26	10	5,336	549	1,042	-47

Karlılık	2Ç26	2Ç25	y/y (%)	1Ç26	ç/ç (%)	6A26	6A25	y/y (%)
Brüt Kar Marjı	33.1%	40.4%	-7.3bps	28.2%	4.8bps	31%	40%	-8.5bps
Esas Faaliyet Kar Marjı	26.3%	35.0%	-8.7bps	18.0%	8.3bps	23%	34%	-10.6bps
FAVÖK Marjı	31.9%	38.8%	-6.9bps	26.2%	5.8bps	29.7%	38.1%	-8.5bps
Vergi Oranı	5.3%	-17.8%	a.d.	-95.1%	a.d.	-23%	-25%	a.d.
Net Kar Marjı	23.3%	27.7%	-4.4bps	0.7%	22.6bps	14.4%	24%	-9.1bps
*Net Borç	-751	-1,381	a.d.	-2,319	a.d.	-751	-1,381	a.d.
Net Borç (USD)	-16	-35	a.d.	-52	a.d.	-16	-35	a.d.
Net Borç/FAVÖK	-0.61	-0.42	a.d.	-0.78	a.d.	-0.61	-0.42	a.d.

Nakit Akım Tablosu	2Ç26	2Ç25	y/y (%)	1Ç26	ç/ç (%)	6A26	6A25	y/y (%)
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	216	591	-64	63	240	283	1,170	-76
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-747	-325	a.d.	-35	a.d.	-785	-372	a.d.
Serbest Nakit Akımı	-532	266	a.d.	28	a.d.	-501	798	a.d.
Gelirlere Oranı (%)	-22.9%	10.2%	a.d.	2%	a.d.	-13.2%	18.1%	a.d.
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	-1,103	-734	a.d.	-64	a.d.	-1,172	-776	a.d.
Yabancı Para Çevrim Farkı Etkisi	14	66	-79	42	-68	59	156	-62
Net Nakit Değişimi	-1,621	-402	a.d.	6	a.d.	-1,614	179	a.d.

* Pozitif rakam net borç, negatif rakam ise net nakit pozisyonunu ifade etmektedir.

** a.d. = Anlamalı Değil



Kuveyt Türk Yatırım Araştırma Ekibi

Dr. Kutay Gözgör

Araştırma Direktörü

Muhammet Çakmak

Yönetmen

Havacılık, Sağlık, Bilişim, GYO

Ubeyde Safvan Erbaş

Yönetmen

Teknik Analist

Eren Bozdoğan

Kıdemli Uzman

Perakende, Sanayi, Savunma

Ali Osman Okut

Uzman Yardımcısı

Çimento

Furkan Ataş

Uzman Yardımcısı

Uğur Kara

Uzman Yardımcısı

İletişim ve Haberleşme için:

arastirma@kuveytturkyatirim.com.tr

Yasal Uyarı

Bu raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Kuveyt Türk Yatırım") tarafından genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir, herhangi bir yatırım aracının alım ya da satımı için öneri niteliğinde yorumlanmamalıdır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak mali durumunuz, risk ve getiri beklentileriniz ile uyumlu olmayan yatırım kararları vermeniz beklentilerinize uygun olmayan sonuçlar doğurabilir. Burada yapılan analizlere dayanarak yapılan yatırımlar zararlar da sonuçlanabilir. Bu rapora dayanarak yapılan herhangi bir yatırımın sonucu Müşteri'ye aittir. Bu sonuçlardan dolayı Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu raporda yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olmakla birlikte kesinlikleri ve doğrulukları garanti edilmemektedir. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmamasından, kullanılan kaynaklardaki hata ve eksik bilgilerden dolayı doğabilecek zararlar konusunda Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları herhangi bir sorumluluk kabul etmez. Raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım'ın yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişiler ile paylaşılamaz.

