

Şirket/Fiyat Bilgileri ve Tavsiye

Hisse Kodu	:	LMKDC
Sektör	:	Taş, Toprak
Halka Açıklık Oranı	:	30.00
Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺14,948,564.11
Halka Açık Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺19,122,688.69
Firma Değeri(Bin TL)	:	₺13,048,870.26
Son Kapanış Fiyatı(TL)	:	28.96
Hedef Fiyat(TL)	:	40.00
Tavsiye	:	AL
Potansiyel Getiri(%)	:	38.12

Özet Finansal Bilgiler(Bin TL)

Dönen Varlıklar	:	₺4,257,917.55
Duran Varlıklar	:	₺4,447,719.63
Kısa Vadeli Yükümlülükler	:	₺1,398,693.80
Uzun Vadeli Yükümlülükler	:	₺502,827.96
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	:	₺6,804,115.43
Hasılat	:	₺5,939,220.90
Satışların Maliyeti	:	₺3,433,501.12
Brüt Kar (Zarar)	:	₺2,505,719.79
FAVÖK	:	₺2,433,484.51
Dönem Net Kârı(Ana Ortaklık Payları)	:	₺1,497,309.84

Çarpanlar

FD/FAVÖK	:	5.00
F/K	:	9.54
PD/DD	:	2.20
Öz Sermaye Kârlılığı	:	29.32

Kâr Marjları

Limak Doğu Anadolu Çimento

Net Maliyet ve Gider Artışları; Faaliyet Kâr Marjlarını Olumsuz Etkilemiştir!

➤ Şirketin, 2025/09 döneminde elde ettiği **Hasılat**; geçen yılın aynı dönemine(2024/09) göre 240,8 Milyon TL civarında sınırlı(yüzde 4,23) artış göstererek, **5,94 Milyar TL** düzeyinde gerçekleşmiştir. **Satışların Maliyeti** ise; aynı dönemler arasında 246,4 Milyon TL civarında(yüzde 7,73) artmış ve cari dönemdeki toplam Satış Maliyeti **3,43 Milyar TL** olmuştur. Hasılatındaki artışın, Satışların Maliyeti'ndeki artıştan daha sınırlı olması(-) sonrasında; şirketin **Brüt Kâr** rakamı 5,6 Milyon TL(yüzde 0,22) tutarında kısmi azalmış ve **2,50 Milyar TL** düzeyinde yer almıştır. Şirketin Brüt Kâr Marjı da; geçen senenin aynı dönemindeki yüzde 44,07 seviyesinden yüzde 42,19 düzeyine bir miktar gerilemiştir.

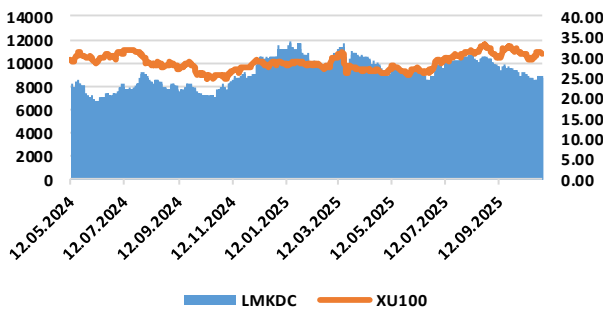
➤ Şirketin **Faaliyet Giderleri**; geçen yılın aynı dönemine göre 71,1 Milyon TL artışla **333,4 Milyon TL** olmuştur. Öte taraftan, 2024/09 finansallarına 13,3 Milyon TL civarında Diğer Net Esas Faaliyet Gideri kaydeden şirket, cari dönemde ise; **21,5 Milyon TL** civarında **Diğer Net Esas Faaliyet Geliri** elde etmiştir. Bu iki ana kalemdaki farkların mahsup edilmesiyle, Esas Faaliyet Kârı açısından 36,4 Milyon TL'lik negatif etki ortaya çıkmıştır. Brüt Kârdan gelen 5,6 Milyon TL'lik olumsuz etki de eklenince, şirketin **Esas Faaliyet Kârı**; senelik bazda 42,0 Milyon TL(yüzde 1,88) azalışla **2,19 Milyar TL** düzeyinde yer almıştır. Amortisman giderlerinin dahil edilip, kur farkı ve tek seferlik diğer gelirlerin dahil edilmediği **FAVÖK** rakamı ise; senelik bazda 29,9 Milyon TL(yüzde 1,21) düzeyinde azalışla **2,43 Milyar TL** olmuştur. Bu gelişmeler sonrasında; şirketin Esas Faaliyet Kâr Marjı yüzde 39,24'den yüzde 36,94'e gerilerken, FAVÖK marjı da yüzde 43,23'den yüzde 40,97'ye gerileme göstermiştir.

Faaliyet Dışı Kısımdan Gelen Negatiflik de; Esas Faaliyet Kârından Gelen Etkiyle Birlikte Net Kârı Baskılamıştır!

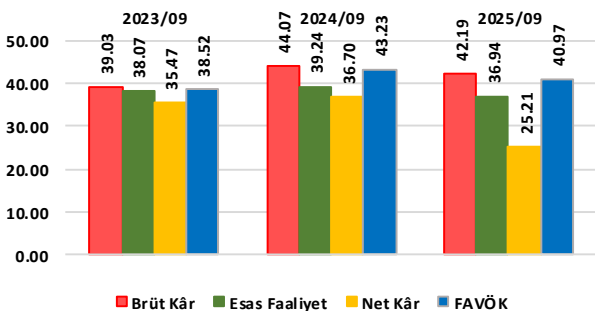
➤ Şirketin, 2024/09 dönemi finansallarında oluşan 86,4 Milyon TL tutarındaki Net Finansman Giderleri'ne karşın; cari dönemdeki 'Net Faiz ve Kur Gelirleri' alt kalemlerinin etkisiyle **205,9 Milyon TL** tutarında **Net Finansman Gelirleri** ortaya çıkmıştır. Buna karşın, geçtiğimiz yılki 278,7 Milyon TL'lik Ertelenmiş Vergi Gelirleri'nin yerine; cari dönemde **496,9 Milyon TL** tutarındaki **Vergi Giderleri** yer almıştır. Son olarak, TMS 29 Enflasyon Muhasebesi uygulamasından kaynaklanan **Net Parasal Pozisyon Kaybı**; senelik bazda 68,8 Milyon TL artış kaydetmiştir.

✓ **Sonuç olarak**; Esas Faaliyet Kârı'ndan gelen 42,0 Milyon TL'lik negatif etkinin yanı sıra, faaliyet dışı kısımda Vergi Giderleri ve Enflasyon Muhasebesi kaynaklı olarak Net Kâr üzerinde 844,4 Milyon TL baskı ortaya çıkmıştır. Finansman Gelirleri'nden gelen 292,3 Milyon TL'lik pozitif etkiyi mahsup ettiğimizde ise; şirketin **Dönem Net Kârı**, senelik bazda 594,1 Milyon TL(yüzde 28,41) tutarında azalışla **1,50 Milyar TL** düzeyinde gerçekleşmiştir. Böylece, şirketin Net Kâr Marjı da; geçen yılki yüzde 36,70 seviyesinden hızla yüzde 25,21'e gerilemiştir.

XU100 Karşılaştırmalı Grafik



Kâr Marjları



Operasyonel Gelişmeler;

➤ Şirketin hasılat kırılımını iş kolu bazında incelediğimizde;

- ‘Çimento’ hasılatı; 2025/3.Çeyrekte geçen yıla göre 186,9 Milyon TL(yüzde 9,48) civarında artışla 2,16 Milyar TL olurken, senenin ilk 9 ayında ise senelik bazda sadece 28,5 Milyon TL(yüzde 0,52) tutarında artış ortaya çıkmıştır.
- ‘Klinker’ hasılatı; 3.Çeyrekte senelik bazda 103,2 Milyon TL’lik(yüzde 123,74) artış gösterirken, 2025/09 döneminde de senelik olarak 212,3 Milyon TL(yüzde 89,39) tutarında güçlü artış görülmüştür.

➤ Diğer önemli operasyonel gelişmeler;

- 30 Eylül 2025 tarihi itibarıyla şirketin çalışan sayısı 404’tür.
- 01.01.2025 - 30.09.2025 hesap dönemi içerisinde toplam 1.453.593.928 TL tutarında yatırım harcaması yapılmış olup, söz konusu yatırımlar; güneş enerjisi santrali, ön ısıtıcı kule modifikasyonu, döner fırın, bina güçlendirme ve yapı güçlendirme, kalsinatör atık yakıt besleme ünitesi, yangın önleme ve hidrant sistemi, planlı makine ve teçhizat alımları gibi rutin yatırımlardan oluşmaktadır. İlgili yatırımların finansmanında; güneş enerjisi santrali için tedarikçiden uzun vadeli alım modeli ile sağlanırken, diğer yatırımlar iç kaynaklardan sağlanmıştır.

Finansal Tahminler ve Değerleme;**➤ Finansal Tahminler:**

- ✓ TCMB faiz indirim patikasının 2026 yılında bir miktar ivme kazanmasını ve kredi kısıtları gibi makroihtiyati tedbirlerin de yılın ortasından itibaren gevşetilmesini tahmin etmekteyiz. Bu öngörülerimizin kapsamında, 2026 ve 2027 yıllarında inşaat iş kolunda ve haliyle çimento sektöründe bir canlanmanın ortaya çıkacağını bekliyoruz. Şirketin hasılat büyümesine ilişkin tahminlerimizi de; bu nedenle 2026 yılında yüzde 60, 2027 yılında ise yüzde 30 olarak öngörmekteyiz. Buna karşın, maliyet ve faaliyet gider marjlarının sınırlı artış göstermesini beklemekteyiz.

Özet Finansallar	2024/12	FİNANSAL TAHMİNLER(1000 TL)				
		2025/12T	2026/12T	2027/12T	2028/12T	2029/12T
Hasılat	6,212,603	7,952,132	12,723,411	16,540,435	20,675,543	23,776,875
Hasılat Büyümesi	8.25%	28.00%	60.00%	30.00%	25.00%	15.00%
Satılan Malın/Hizmetin Maliyeti	3,513,869	4,532,715	7,252,344	9,428,048	11,785,060	13,552,819
SM(H)M Oranı	56.56%	57.00%	57.00%	57.00%	57.00%	57.00%
Brüt Kar	2,698,734	3,419,417	5,471,067	7,112,387	8,890,484	10,224,056
Brüt Kâr Marjı	43.44%	43.00%	43.00%	43.00%	43.00%	43.00%
Faaliyet Giderleri	282,868	397,607	636,171	827,022	930,399	1,069,959
Faaliyet Giderleri Oranı	4.55%	5.00%	5.00%	5.00%	4.50%	4.50%
Esas Faaliyet Karı	2,415,867	3,021,810	4,834,896	6,285,365	7,960,084	9,154,097
Esas Faaliyet Kârı Marjı	38.89%	38.00%	38.00%	38.00%	38.50%	38.50%
Amortisman Giderleri	222,355	302,181	534,383	744,320	992,426	1,236,397
Net Vergi Giderleri(Gelirleri)	-34,402	-233,196	-687,064	-1,207,452	-1,529,990	-1,759,489
Net Kâr(Ana ortaklığa ait)	2,160,935	2,510,289	3,893,364	4,829,807	6,119,961	7,037,955
Net Kâr Marjı	34.78%	31.57%	30.60%	29.20%	29.60%	29.60%
Sermaye Harcamaları	1,266,979	1,550,783	1,566,290	1,581,953	1,597,773	1,613,751
Temettü Ödemeleri	516,180	598,464	778,003	894,703	1,028,909	1,183,245
Net İşletme Sermayesi	2,568,370	5,022,053	3,771,218	4,336,900	4,987,435	5,735,550
Firmaya Serbest Nakit Akımları	-613,772	2,068,464	4,506,131	6,564,164	9,158,944	11,828,714
İndirgenmiş Serbest Nakit Akımları		1,686,881	2,996,932	3,560,320	4,051,273	4,266,975
					Terminal	4,085,250

➤ Değerleme:

- ✓ Şirket değerlemesi için İNA(İndirgenmiş Nakit Akımları) yöntemini yüzde 100 ağırlık ile kullandık. Buna göre; 20,65 Milyar TL civarında hedef piyasa değerine ulaşılmış olup, hisse başına hedef fiyatımızı, daha önce belirlediğimiz 51,00 TL seviyesinden **40,00 TL'**ye revize ediyoruz. "AL" olan tavsiyemizi ise, halen yüksek olan getiri potansiyeli nedeniyle koruyoruz.

Değerleme Bileşenleri(1000 TL)		
Yöntem	Ağırlık	Değerleme Sonucu
İndirgenmiş Nakit Akımları	100.0%	₺20,647,630.71
Uç Değer İskontosu		0.00%
Hedef Piyasa Değeri		₺20,647,630.71
Ödenmiş Sermaye		₺516,179.70
Hisse Başı Hedef Fiyat		₺40.00
Son Fiyat		₺28.96
Yükseliş Potansiyeli		38.12%

ÖZET BİLANÇO(Bin TL)	2025/09	2024/09	2025/2024 Yıllık Değişim(%)	2023/09	2024/2023 Yıllık Değişim(%)
DÖNEN VARLIKLAR	4,257,917.55	2,228,802.38	91.04	777,249.71	186.75
Nakit ve Nakit Benzerleri	2,099,935.96	608,296.51	245.22	29,278.12	1977.65
Ticari Alacaklar	1,379,222.42	862,195.51	59.97	438,339.84	96.70
Stoklar	686,949.51	536,271.81	28.10	305,743.24	75.40
Peşin Ödenmiş Giderler	88,291.40	38,816.34	127.46	3,173.03	1123.32
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	-	-	#SAYI/0!	-	0.00
Diğer Dönen Varlıklar	-	181,171.59	-100.00	-	0.00
DURAN VARLIKLAR	4,447,719.63	2,568,478.03	73.17	381,064.60	574.03
Maddi Duran Varlıklar	4,191,006.76	2,117,714.40	97.90	380,032.40	457.25
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	27,287.63	23,821.89	14.55	1,032.21	2207.86
Ertelenmiş Vergi Varlığı	186,043.47	283,203.63	-34.31	-	0.00
TOPLAM VARLIKLAR	8,705,637.18	4,797,280.42	81.47	1,158,314.31	314.16
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	1,398,693.80	799,222.33	75.01	463,667.71	72.37
Kısa Vadeli Borçlanmalar	-	-	#SAYI/0!	-	0.00
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	93,048.90	-	#SAYI/0!	-	0.00
Ticari Borçlar	878,340.40	613,767.10	43.11	316,378.25	94.00
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	40,516.00	28,599.37	41.67	10,084.97	183.58
Diğer Borçlar	195,458.42	17,199.46	1036.42	122,885.21	-86.00
Türev Araçlar	-	-	#SAYI/0!	-	0.00
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	122,530.85	103,231.07	18.70	2,335.52	4320.05
Kısa Vadeli Karşılıklar	29,846.08	19,130.29	56.01	6,554.13	191.88
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	-	-	#SAYI/0!	-	0.00
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	502,827.96	113,799.74	341.85	97,566.80	16.64
Uzun Vadeli Borçlanmalar	107,193.20	-	#SAYI/0!	29,785.59	-100.00
Uzun Vadeli Karşılıklar	164,657.14	113,799.74	44.69	-	0.00
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	-	-	#SAYI/0!	67,781.21	-100.00
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	-	-	#SAYI/0!	-	0.00
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	1,901,521.75	913,022.07	108.27	561,234.52	62.68
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	6,804,115.43	3,884,258.35	75.17	597,079.80	550.54
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	6,804,115.43	3,884,258.35	75.17	597,079.80	550.54
Ödenmiş Sermaye	516,179.70	516,179.70	0.00	386,179.70	33.66
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	419,234.67	263,182.16	59.29	216,532.27	21.54
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	-	-	#SAYI/0!	-	0.00
Yeniden Değerleme Artışı	419,234.67	263,182.16	59.29	216,532.27	21.54
Kar Yedekleri	-	-	#SAYI/0!	-	0.00
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	184,699.05	1,234.01	14867.35	191.63	543.95
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	730,015.57	929,682.38	-178.52	6,428.51	14361.86
Net Dönem Karı veya Zararı	1,497,309.84	1,569,003.34	-4.57	604.70	259366.77
KONTROL GÜCÜ OLMAYAN PAYLAR	-	-	#SAYI/0!	-	0.00
TOPLAM KAYNAKLAR	8,705,637.18	4,797,280.42	81.47	1,158,314.31	314.16

Kaynak: Finnet

ÖZET GELİR TABLOSU(Bin TL)	2025/09	2024/09	2025/2024 Yıllık Değişim(%)	2023/09	2024/2023 Yıllık Değişim(%)
HASILAT	5,939,220.90	5,698,433.26	4.23	3,809,833.40	49.57
SATIŞLARIN MALİYETİ	3,433,501.12	3,187,113.21	7.73	2,322,729.64	37.21
BRÜT KAR (ZARAR)	2,505,719.79	2,511,320.06	-0.22	1,487,103.76	68.87
GENEL YÖNETİM GİDERLERİ(-)	274,260.37	206,854.72	32.59	125,274.07	65.12
PAZARLAMA, SATIŞ VE DAĞITIM GİDERLERİ(-)	59,131.55	55,416.87	6.70	46,846.71	18.29
ARAŞTIRMA VE GELİŞTİRME GİDERLERİ(-)	0.00	0.00	#SAYI/0!	0.00	0.00
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GELİRLER	99,173.08	85,483.15	16.01	294,448.41	-70.97
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GİDERLER	77,698.15	98,735.93	-21.31	158,989.64	-37.90
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	2,193,802.80	2,235,795.68	-1.88	1,450,441.75	54.15
FAVÖK	2,433,484.51	2,463,410.59	-1.21	1,467,650.42	67.85
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 DEĞERLENE YATIRIMLARIN KARLARINDAN (ZARARLARINDAN) PAYLAR	0.00	0.00	#SAYI/0!	0.00	0.00
FİNANSMAN GELİRİ (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI (ZARARI)	2,193,802.80	2,235,795.68	-1.88	1,450,441.75	54.15
FİNANSMAN GELİRLERİ	400,211.84	65,697.11	509.18	0.00	0.00
FİNANSMAN GİDERLERİ	194,265.97	152,098.06	27.72	50,409.71	201.72
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	1,994,207.38	1,812,700.27	10.01	1,450,840.54	24.94
DÖNEM VERGİ GİDERİ GİDERİ/GELİRİ	403,759.74	298,552.96	35.24	3,488.91	8457.20
ERTELENMİŞ VERGİ GELİRİ/GİDERİ	93,137.80	-577,240.18	-116.14	95,993.46	-701.33
DÖNEM NET KÂRİ (Ana Ortaklık Payları)	1,497,309.84	2,091,387.49	-28.41	1,351,358.18	54.76

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
- ✓ Şirketin Finansal Sonuçlar Bilgilendirme Bülteni
- ✓ 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 dayanarak 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 şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.

Alnus Yatırım Araştırma Ekibi

Yusuf Kavak
Araştırma Müdürü