

LMKDC Toplantı Notu

Limak Doğu Anadolu Çimento'nun 4Ç 2025 yatırımcı toplantısına katıldık.

Öne Çıkan Başlıklar

- FAVÖK marjı 2025'te %40 seviyesinde; sektördeki diğer üreticilerinin performansı düşünüldüğünde, şirketin operasyonel kârlılık ayrışması belirgin.
- Net kâr, 2024'teki 525 milyon TL ertelenmiş vergi gelirinin 2025'te 253 milyon TL gidere dönmesi nedeniyle yıllık bazda %28 gerileyerek 2,02 milyar TL oldu; vergi öncesi kâr ise +%3 artışla 2,88 milyar TL'de olumlu bir tablo sergiledi.
- Şirket'in 2025 iç piyasa satış büyümesi %1,5 ile sektörün %9,7'lik büyümesinin altında kaldı.
- Bilanço güçlü. 2,46 milyar TL net nakit pozisyonu, vadeli mevduat ve ABD Hazine tahvillerinde değerlendiriliyor.

Operasyonel Görünüm

Hacim ve Bölgesel Dinamikler Çimento satış hacmi 2025'te 2,56 milyon ton olarak gerçekleşti (2024: 2,52 milyon ton, +%1,5). Ergani fabrikasının Mart 2024'te devralınmasıyla oluşturulan iki entegre tesis yapısı (Şanlıurfa: 2,2 milyon ton/yıl kapasite, Ergani: 1,4 milyon ton/yıl kapasite; toplam 3,6 milyon ton/yıl), şirketi Güneydoğu ve Doğu Anadolu'nun en büyük üreticilerinden biri konumuna taşıdı. 2025 yurt içi büyümesinin sektörün ve bölgenin gerisinde kalması, şirketin ürün satışlarını yalnızca yurt içi ile sınırlamasına bağlanabilir (ihracat sıfır).

Hazır Beton Genişlemesi 2025 yılının ikinci yarısında Şanlıurfa (5+5 yıl kira), Kahramanmaraş ve Gaziantep (2+1 yıl kira) tesisleriyle hazır beton segmentine girildi. Bu adım hasılatı desteklerken tahsilat günlerini yapısal olarak yukarı çekiyor (hazır beton 100-110 gün / çimento 50-60 gün). Yönetim, bu geçişten kaynaklanan net işletme sermayesi artışının ağırlıklı kısmının 2025'te kaldığını, 2026'da ise yalnızca fiyat/hacim artışına paralel artış beklendiğini ifade etti.

Limak Doğu Anadolu

Hisse Detayları

Bloomberg Kodu	LMKDC TI
Hisse Fiyatı, TL	33,92
Fiili Dolaşım Oranı	27,21%
Piyasa Değeri, milyon TL	17.509
Piyasa Değeri, milyon ABD doları	395
BIST-100 Endeks Ağırlığı	0,00%
BIST Tüm Endeks Ağırlığı	0,09%
Yabancı Yatırımcı Oranı	12,70%
Emeklilik Fonları Oranı	0,00%
Yatırım Fonları Oranı	2,79%

Kaynak: Matriks, Finnet, PhillipCapital Araştırma

Fiyat ve piyasa değeri 26/03/2026 itibarıyla

Finansallar, mın TL,

TMS 29 Uygulanmış	4Ç24	4Ç25	12A24	12A25
Gelirler	2.185	2.528	8.132	8.726
Brüt Kâr	912	921	3.532	3.536
Brüt Kâr Marjı	41,7%	36,4%	43,4%	40,5%
FAVÖK	886	917	3.457	3.456
FAVÖK Marjı	40,6%	36,3%	42,5%	39,6%
Net Kâr	646	461	2.828	2.024
Net Kâr Marjı	29,6%	18,2%	34,8%	23,2%
Net Borç	-1.671	-2.292	-1.671	-2.292

Piyasa Çarpanları

	2023	2024	Son
F/K	-	4,6	8,7
PD/DD	-	2,1	2,3
FD/FAVÖK	-	3,3	4,4

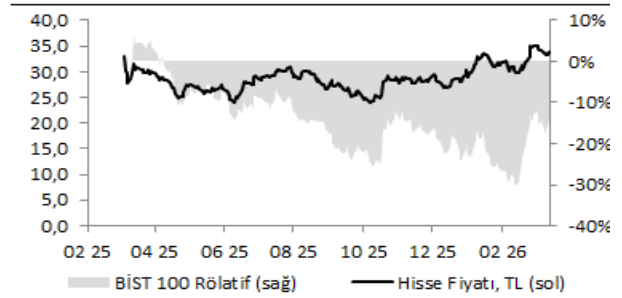
Kaynak: Şirket Verisi, PhillipCapital Araştırma

Ortaklık Yapısı

Limak Çimento Sanayi Ve Ticaret	377	72,9%
Diğer	140	27,1%
Toplam	516	

Kaynak: Şirket Verisi

Hisse Fiyat Performansı



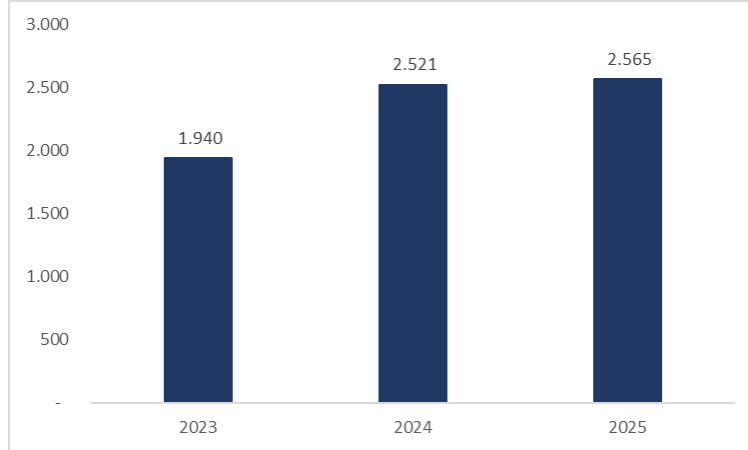
Kaynak: BIST, Finnet

	1a	3a	6a	1y
Nominal	14,1%	25,9%	27,6%	7,6%
Rölatif	23,3%	10,7%	10,8%	-19,2%
Ort. İşlem Hacmi milyon \$	4,9	4,3	3,6	3,5

Kaynak: BIST, Finnet

Suriye Pazarı ve 2026 Talep Görünümü Yönetim, 2025'te Suriye'ye ihracat yapılmadığını, iç talebin önceliklendirildiğini belirtti. Suriye piyasasında talep oluştuğunda, coğrafi konum avantajı nedeniyle en fazla fayda sağlayacak üreticilerden biri olunacağı vurgulandı. 2026 birinci çeyreğinin mevsimsellik açısından geçmiş yıllar ortalamasına yakın seyrettiği, deprem talebinde ise kademeli normalleşme beklendiği aktarıldı.

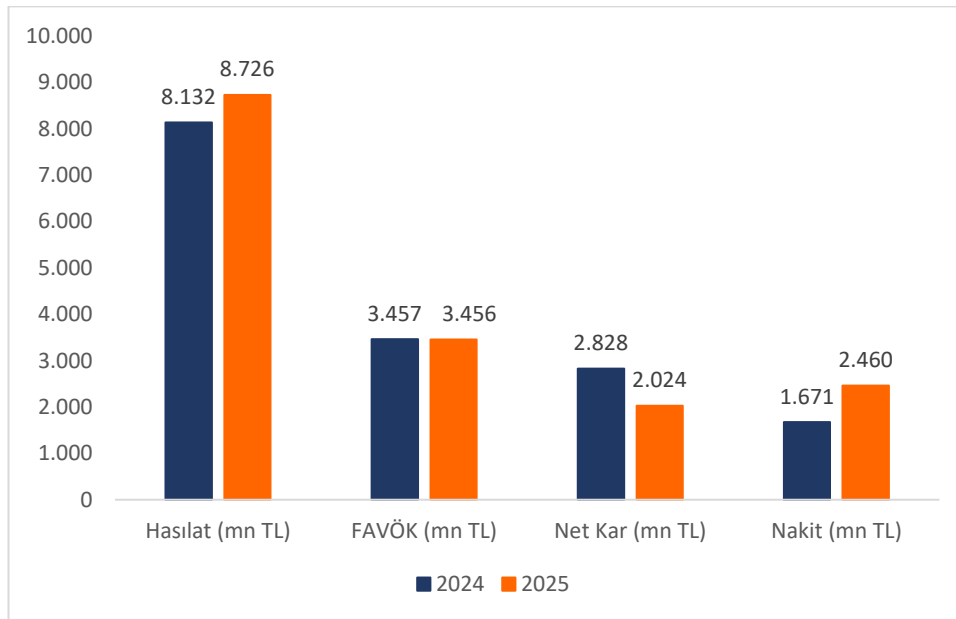
Çimento Üretimi (bin ton)



Karşılaştırma amacıyla Ergani Çimento üretim Hacimleri, 2024 yılı öncesine de dahil edilmiştir.

Finansal Görünüm

2025 yılsonu finansallarını açıklayan şirketin gelir tablosu tarafında öne çıkanlar: **1)** satışların maliyeti %13 artışla hasılatın üzerinde seyretti, brüt marj %40,5 ile 3,5 puan kadar geriledi. **2)** finansman gelirleri %212 artışla 590 milyon TL'ye yükseldi, güçlü nakit pozisyonunun yüksek faiz ortamında getiri yarattığı görülüyor. **3)** Enflasyon muhasebesi nedeni ile net parasal pozisyon kaybı ise 500 milyon TL ile önceki yılın %46 üzerinde. **4)** Bilanço tarafında maddi duran varlıklar %44 artışla 4,51 milyar TL'ye çıktı. Ergani devralması ve yeni GES yatırımlarının etkisi olarak gerekçelendirilebilir.



Soru Cevap Kısımında Öne Çıkanlar

Deprem talebinin normalleşmesi ve fiyat etkisi: Yönetim, bölgeye dışarıdan gelen üreticilerin çekilmesiyle birlikte LMKDC'nin talep kaybının sınırlı kalacağını öngördü. Fiyat baskısı olasılığı kabul edildi ancak maliyet disiplini ve operasyonel mükemmeliyetçilik kalıcı rekabet avantajı olarak öne sürüldü.

Nakit Pozisyonu ve Olası M&A İmkânı: Şirketin nakit pozisyonu ağırlıklı olarak vadeli mevduat ve ABD Hazine bonolarında değerlendiriliyor. Herhangi bir satın alma veya yatırım planı şu an kamuya paylaşılmamış durumda değil.

PhillipCapital Türkiye Görüşü

%40 düzeyindeki FAVÖK marjı, sektör ortalamasının belirgin biçimde üzerinde seyrediyor. Bu üstünlüğün ardında birkaç yapısal faktörün bir araya gelmesi yatıyor: hammadde kaynaklarına coğrafi yakınlık, buna bağlı lojistik maliyet avantajı ve enerji verimliliği. Kısacası şirket, rakiplerine kıyasla daha düşük maliyetle daha yüksek ciro üretiyor.

Bununla birlikte, iki gelişmeyi yakından izliyoruz.

Satışların maliyetindeki artış brüt marjda sınırlı bir daralmaya işaret etse de hazır beton segmentinin maliyet yapısının çimento segmentinden daha ağır olduğundan mevcut durum, bu seviyeleri kalıcı hale getirebilir.

Şirketin 2025 yurt içi satış büyümesi %1,5 ile sektör ortalaması olan %9,7'nin gerisinde kaldı. Bu farkın temel nedeni, şirket ürün satışlarını yurt içiyle sınırlı tutuyor; dolayısıyla ihracat, büyüme denkleminin dışında kalıyor.

Sonuç itibarıyla güçlü marj profili korunuyor; ancak sektör geneli çimento fiyatlarındaki sınırlı hareket imkanı, şirketin büyüme ve maliyet yönetim stratejisi 2026 yılında dikkatle izleyeceğimiz göstergeler olarak öne çıkıyor.

Yasal Uyarı

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 analizler genel niteliktedir. Bu 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. Tüm yorum ve tavsiyeler; öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. Raporda yer alan bilgi ve veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından PhillipCapital hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, PhillipCapital ve tüm çalışanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlara ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Sunulan yorum ve tavsiyelerin objektifliğini etkileyebilecek nitelikte bilinen herhangi bir ilişki ve koşul bulunmamakta olup, gerek Şirketimiz gerekse müşterileri arasında doğabilecek önemli çıkar çatışmalarına yol açmayacak şekilde hazırlanması için azami dikkat ve özen gösterilmiştir. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Bu raporun tümü veya bir kısmı PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.