

RAPORUN TEMEL BİLGİLERİ	
RAPORUN TARİHİ	28.12.2021
RAPORUN TÜRÜ	ŞİRKET DEĞERLEME
	GENEL YATIRIM TAVSİYESİ
RAPORA KONU ŞİRKETİN ÜNVANI	NUH ÇİMENTO ve SANAYİİ
Pay kodu	NUHCM
İŞLEM GÖRDÜĞÜ PAZAR	ANA PAZAR
DAHİL OLDUĞU ENDEKSLER	BIST TÜM-100 / BIST SİNAİ / BIST TEMETTÜ 25 / BIST KATILIM TUM / BIST KOCAELİ / BIST ANA / BIST TAŞ, TOPRAK / BIST KATILIM 100 / BIST TÜM / BIST TEMETTÜ
ŞİRKETİN SEKTÖRÜ	İMALAT / TAŞ VE TOPRAĞA DAYALI
FAALİYET KONUSU	Her çeşit klinker, çimento, alçı, kireç, briket, kiremit, eternit, beyaz tuğla ve hazır beton ve benzeri yapı elemanları ve yapı malzemesinin üretim, ticaret, ithalat ve ihracatını yapmaktır.
KOTASYON / İŞLEM GÖRMeye BAŞLADIĞI TARİH	11.02.2000
ÖDENMİŞ / ÇIKARILMIŞ SERMAYE	150.213.600
FİİLİ DOLAŞIMDAKİ PAY TUTARI (TL)	24.373.111
FİİLİ DOLAŞIMDAKİ PAY ORANI %	16,22
PİYASA DEĞERİ	8.179.130.520,00
YABANCI TAKAS ORANI %	15,62
CARİ FİYAT	53,30
HEDEF PAY DEĞERİ	54,08
TAVSİYE	TUT

İçindekiler

Yönetici Özeti	3
Genel Bilgiler	4
Şirketin Faaliyet Konusu	
Ortaklık yapısı	
Bağlı Ortaklıklar	
Müşterek Yönetime Tabi Ortaklıklar ve İştirakler	
Davalar ve olası sonuçlar hakkında bilgiler	
Yapılan Bağış, Yardım ve Sosyal Sorumluluk Projeleri	
İşletmenin Sektör içindeki Yeri	
Finansal Yatırımlar	10
Finansal Araçlardan Kaynaklanan Risklerin Niteliği ve Düzey	12
Şirketin işlem gördüğü Pazar hakkında bilgiler	16
Pazar Kriterleri	
Değerlendirme Esasları	
İşlem Esasları	
2018-2019-2020 Yılları Gelir Tablosu Yatay Analiz	20
2018-2019-2020 Gelir Tablosu Dikey Analiz	22
2018-2019-2020 Bilanço Yatay Analiz	24
2018-2019-2020 Bilanço Dikey Analiz	27
Oran Analizi	29
Likidite ve Karlılık Oranları	
Faaliyet Oranları	
Finansal Yapı Oranları	
Değerleme Oranları	
Değerleme	32
Piyasa Çarpanları	
Firma Değeri / Defter Değeri	
Firma Değeri / FAVÖK	
Firma Değeri / Net Satış	
Fiyat / Nakit Akışı	
Fiyat Kazanç	
PD / DD	
PD / Esas Faaliyet Karı	
PD / Net Satış göre	
BIST TAŞ TOPRAK SEKTÖRÜ	33
BIST ANA PAZAR	35
İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi	36
Değerleme Sonucu	38
Teknik Görünüm	39
Yararlanılan Kaynaklar	40
Değerlemeyi Yapan Kurum ve Analistler Hakkında Bilgi	41

Yönetici Özeti

Nuh Çimento Sanayi A.Ş. (Şirket) ve bağlı ortaklıkları (Grup) çeşitli tiplerde çimento, kireç, hazır beton, gaz beton, taşımacılık, gayrimenkul ve menkul kıymet yönetimi, ithalat, ihracat servisi sağlama, makine ve yedek parça imalatı, enerji ticareti, elektrik üretimi ve ticari sektörlerde faaliyet göstermek amacıyla kurulmuş anonim ve limited ortaklıklardır.

Şirket hisse senetleri Sermaye Piyasası Kurulu'na (SPK) kaydedilmek suretiyle halka arz edilmiş olup, hisselerinin %16,54'ü halka açıktır. Şirket hisse senetleri 24 Şubat 2000 tarihinden beri Borsa İstanbul'da (BİST) işlem görmektedir.

Şirket Türkiye'de ve Avrupa'da tek lokasyonda en büyük klinker ve çimento üretimi yapan tesis konumundadır. Türkiye'nin en yüksek tüketim yapılan İstanbul şehrini de içine alan Doğu Marmara bölgesinde faaliyet göstermektedir.

Bir miktar satış yaptığı Batı Karadeniz, İç Anadolu ve İç Ege bölgelerine ulaşımdaki lojistik avantajı da vardır. Geniş ve güçlü müşteri ağı, Nuh Beton'un yaygın hazır beton tesisleriyle ve ihracat yapabilmek için fabrikaya bitişik konumdaki limanı, iç ve dış piyasalara malını tam kapasiteyle üretilip, satabilmek için ideal bir noktadadır.

Üretim kapasitesi ise

Klinker: 4.600.000 ton/yıl

Çimento: 5.700.000 ton/yıl

Satış tahminleri yaparken 2021 yılı için %24, 2022 ve 2023'de %35 ve 2023 sonrası için %30 büyümesi varsayılmıştır. Şirketin satış büyümesinin Ebitda değerinde bu doğrultuda büyümesine yardımcı olacaktır. İnşaat sektörüne yönelimin yeniden artış kaydetmesi beklentimiz doğrultusunda uç değer büyüme oranımız %7 olarak kullanılırken, AOSM ise %21,3 olarak hesaplanmıştır.

Çarpan analizinde ; Şirketin dahil olduğu BIST Taş Toprak Endeksi ile BIST ANA Pazar hisselerinin verilerinden yararlanılmıştır.

BIST Taş Toprak Endeksine göre fiyat tesbitinde Nihai değere ulaşmak içinse ; Firma Değeri / Defter Değeri, Firma değeri / Net Satış, Fiyat / Kazanç, PD/DD, PD/Net Satış, çarpanlarından yararlanılmış ve NUHCM için ortalama değer 59,43 TL çıkmıştır.

BIST Ana Pazar hisseleri üzerinden Nihai değere ulaşmak içinse ; Firma Değeri / Defter Değeri, Firma Değeri / FAVÖK, Firma değeri / Net Satış, Fiyat / Kazanç, Piyasa Değeri / FAVÖK, PD/DD, PD/EFK, PD / Net Satış, çarpanlarından yararlanılmış ve Uç değerler alınmadan hesaplanan ortalama değerlerde NUHCM için ortalama değer 60,41 TL çıkmaktadır.

INA modelinde ise NUHCM için Firmaya Serbest Nakit akış yöntemiyle İndirgenmiş Nakit Akışı modeliyle değer tespiti yapılırken, CFI (Corporate Finance Institute) Modeli kullanılmış ve 45,34 TL seviyesi bulunmuştur.

Bist Taş Toprak Sektörü ve Bist Ana Pazar hisselerinde ulaşılan değerlerin ağırlıklandırılması %30 yapılırken, INA modeli %40 verilerek , ortalama fiyat beklentimiz 54,08 TL seviyesi olarak çıkmış bu da Mevcut 53,30 TL fiyata göre TUT yönünde tavsiyede bulunmamıza imkan sağlamıştır.

Genel Bilgiler

Şirketin Faaliyet Konusu

Nuh Çimento Sanayi A.Ş. (Şirket) ve bağlı ortaklıkları (Grup) çeşitli tiplerde çimento, kireç, hazır beton, gaz beton, taşımacılık, gayrimenkul ve menkul kıymet yönetimi, ithalat, ihracat servisi sağlama, makine ve yedek parça imalatı, enerji ticareti, elektrik üretimi ve ticari sektörlerde faaliyet göstermek amacıyla kurulmuş anonim ve limited ortaklıklardır. Şirket hisse senetleri Sermaye Piyasası Kurulu'na (SPK) kaydedilmek suretiyle halka arz edilmiş olup, hisselerinin %16,54'ü halka açıktır. Şirket hisse senetleri 24 Şubat 2000 tarihinden beri Borsa İstanbul'da (BİST) işlem görmektedir.

Sermaye ve Ortaklık yapısı

Şirketin 30.09.2021 itibarıyla ödenmiş sermayesi 150.213.600 TL'dir. Yüzde beş ve üzerinde paya sahip ortaklarımızın ortaklık paylarında son yılda herhangi bir değişiklik olmamıştır. Sermaye dağılımı aşağıdaki tabloda gösterildiği gibidir:

Unvan / Adı	Pay oranı	30.Eyl.21		31.Ara.20
		Pay tutarı	Pay oranı	Pay tutarı
Nuh Ticaret ve Sanayi A.Ş.	44,13%	66.283.864	44,13%	66.283.864
Partaş Tekstil İnş. San.ve Tic. A.Ş.	16,32%	24.515.195	16,41%	24.643.128
Halka açık kısım	16,54%	24.838.143	16,32%	24.512.361
Diğer (*)	23,01%	34.576.398	23,14%	34.774.247
Toplam		150.213.600		150.213.600

Bağlı Ortaklıklar

	30 Eyl. 2021	31 Ara. 2020
Bağlı ortaklıklar		
Nuh Beton A.Ş.	100,00%	100,00%
Nuh Yapı Ürünleri A.Ş.	100,00%	100,00%
Çim-Nak Taşımacılık Limited Şirketi	98,00%	98,00%
Nuh Gayrimenkul İnşaat A.Ş.	100,00%	100,00%
Navig Holding Trade B.V.	100,00%	100,00%
Nuh Agro Tarım A.Ş.	85,00%	85,00%
Uzun Vadeli Finansal Yatırımlar		
Oyak Çimento Fabrikaları A.Ş.	4,55%	4,55%
Cementos Esfera S.A.	10,00%	10,00%
Çimpaş Çimento ve İnşaat Mlz. Paz. A.Ş.	12,07%	12,07%
Kosbaş Kocaeli Serbest Bölgesi	%1'den az	%1'den az
Antalya Güç Birliği	%1'den az	%1'den az

Bağlı ortaklıklar:

Nuh Beton A.Ş. (Nuh Beton)

1987 yılında Nuh Çimento bünyesinde Bostancı'da ilk tesis açılarak hazır beton üretimine başlanmış olup; Hereke, Büyükbakkalköy, İkitelli, Büyükçekmece ve İzmit'te açılan tesisler ile faaliyetine devam etmiştir. Hızla gelişen hazır beton sektöründe daha iyi organize olabilmek için 1995 yılında tesisler Nuh Çimento'dan ayrılarak Nuh Beton A.Ş. (Nuh Beton) kurulmuştur. Ayrıca Nuh Beton'un sahip olduğu Bostancı'daki arsa üzerinde yapılmakta olan yaklaşık 87 bin m²'lik AVM ve Otel projesi tamamlanmıştır ve finansal tablolarda yatırım amaçlı gayrimenkul olarak taşınmaktadır

Nuh Yapı Ürünleri A.Ş. (Nuh Yapı)

1984 yılında Nuh Çimento bünyesinde 160.000 m³ /yıl kapasiteli kireç fabrikası, 1996 yılında 160.000 ton/yıl kapasiteli gaz beton tuğla tesisi kurularak faaliyete geçmiştir. Yasal kuruluşu 1995 yılında gerçekleştirilen Nuh Yapı'ya 1998 yılında yukarıda belirtilen iki tesis ve yine Nuh Çimento bünyesinde faaliyet göstermekte olan ve ağırlıklı olarak Nuh Grubu şirketlerine bakım, onarım ve yatırımlara dönük ekipman imali ve projelendirmelerde hizmet etmekte olan makine fabrikası devredilerek şirket aktif hale getirilmiştir. Nuh Yapı 2007 yılında başlamış olduğu 400.000 m³ yıllık kapasiteli gaz beton üretim tesisini 2008 yılı sonunda tamamlayarak üretime başlamıştır. Yine 2007 yılında yatırımına başlanan 212.000 ton/yıl parça kireç üretim kapasiteli kireç fabrikası 2010 yılı sonunda tamamlanmıştır.

Nuh Gayrimenkul İnşaat A.Ş. (Nuh Gayrimenkul)

Grup şirketlerinin bünyesinde bulunan gayrimenkullerin etkin ve verimli bir şekilde kullanılmasını sağlamak, inşaat sektöründe üretim ve projelendirme faaliyetlerinde bulunmak amacıyla 1997 yılında kurulmuştur.

Çim-Nak Taşımacılık Limited Şirketi (Çim-Nak Taşımacılık)

1979 yılında deniz ve kara taşımacılığı hizmetleri, maden cevherleri işletmeciliği ve deniz taşımacılığına yönelik hizmetler yerine getirmek amacıyla kurulmuştur. Şirket halen ana ortağı Nuh Çimento Sanayi A.Ş.'ye maden cevheri işletmeciliği ve deniz taşımacılığına yönelik hizmetler vererek faaliyetine devam etmektedir.

Navig Holding Trade B.V. (Navig)

Öncelikli olarak, Grup şirketlerinin ithalat, ihracat işlerine yardımcı olmak, yatırımlar için uzun vadeli dış kredi bulmak, menkul kıymet yatırımları yapmak gibi faaliyetlerde bulunmak üzere 1997 yılında %100 Nuh Çimento Sanayi A.Ş. ortaklığı ile Hollanda'da kurulmuş olup; mevcut sermayesi 12.041 Avro'dur.

Nuh Agro Tarım A.Ş. (Nuh Agro)

2019 yılında tıbbi, şifalı ve aromatik bitkiler sektöründe faaliyet göstermek amacıyla kurulmuştur. Sermayesi 100.000 TL'dir. Nuh Çimento A.Ş.'nin toplam %85 hissesi bulunmaktadır.

Müşterek Yönetime Tabi Ortaklıklar ve İştirakler

Oyak Çimento Fabrikaları A.Ş. (Oyak Çimento)

Grup'un, hisseleri BIST'te işlem görmekte olan Ünye Çimento'daki ortaklığı 1997 yılında başlamış olup; 21 Mayıs 2020 tarihine kadar 123.586.411 TL nominal sermayeli şirkette Nuh Beton ve Nuh Gayrimenkul'un toplam %40,03 hissesi bulunmaktaydı.

Ünye Çimento, Oyak Çimento Fabrikaları A.Ş. ("Oyak Çimento") ile devir olarak birleşmiş olup birleşme işlemi Borsa İstanbul'da 21 Mayıs 2020 tarihinde gerçekleşmiştir. Birleşme neticesinde Grup'un %40,03 oranında sahip olduğu ve önemli etki sahibi olması sebebiyle özkaynak yöntemi ile muhasebeleştirilen Ünye Çimento hisseleri Oyak Çimento hisselerine dönüşmüştür.

Grup'un Oyak Çimento'daki hisse oranı %4,55 olarak gerçekleşmiş olup önceki dönemlerde özkaynak yöntemi ile muhasebeleştirilen Ünye Çimento hisseleri, Oyak Çimento hisseleri olarak finansal durum tablosunun finansal yatırımlar hesabına sınıflandırılmıştır. 21 Mayıs 2020 tarihi itibarıyla Ünye Çimento hisseleri özkaynak yöntemine göre 113.864.518 TL değer ile finansal tablolarda muhasebeleştirilmiştir. Grup'un birleşme sonucu olarak elde etmiş olduğu Oyak Çimento hisselerinin gerçeğe uygun değeri 21 Mayıs 2020 tarihi itibarıyla 312.655.132 TL'dir. Grup'un, Oyak Çimento üzerinde önemli etkisi kalmamasından dolayı özkaynak yöntemine göre muhasebeleştirilen değer olan 113.864.518 TL ile işlem tarihindeki gerçeğe uygun değer olan 312.655.132 TL arasındaki fark olan 198.790.614 TL TMS 28 gereği kar veya zarar tablosunda yatırım faaliyetlerden gelirler altında muhasebeleştirilmiştir.

Grup'un sahip olduğu %4,55 oranındaki Oyak Çimento hisselerinin 1 Ocak 2021 ile 30 Eylül 2021 tarihleri arasındaki 113.548.738 TL olarak gerçekleşen değer artışları diğer kapsamlı gelir tablosunda özkaynağa dayalı finansal araçlara yatırımlardan kazançlar altında muhasebeleştirilmiştir. 30 Eylül 2021 tarihi itibarıyla Oyak Çimento'nun finansal varlıklardaki değeri 350.152.623 TL'dir.

Şirket aleyhine açılan ve şirketin mali durumunu ve faaliyetlerini etkileyebilecek nitelikteki davalar ve olası sonuçları hakkında bilgiler

Şirket aleyhine açılan mali durumunu ve faaliyetlerini etkileyebilecek nitelikte önemli dava yoktur. Nuh Çimento Grubu, mevcut işe iade davaları, iş kazaları davaları, trafik kazası ile ilgili tazminat talepleri için 30 Eylül 2021 tarihi itibarıyla konsolide finansal tablolarda Ana Ortaklık ve bağlı ortaklıkların aleyhine açılmış ve devam etmekte olan davalar için toplam 21.907.077 TL tutarında karşılık ayrılmıştır.

Şirketin yıl içinde yapmış olduğu bağış ve yardımlar ile sosyal sorumluluk projeleri çerçevesinde yapılan harcamalar:

30 Eylül 2021 tarihi itibarıyla Nuh Çimento Grubu'nun yaptığı toplam bağış tutarı ise 5.705.132,40 TL'dir.

İşletmenin Üniteleri :

Döner Fırınlar: Fabrikada toplam 4,6 milyon ton/yıl kapasiteli 3 adet döner fırın bulunmaktadır. 2 adet fırın 4,2 metre çapında ve 59 metre boyunda olup, toplam kapasitesi 2.142.000 ton/yıldır. 1 adet fırın 5,5 metre çapında 66 metre uzunluğunda olup, 2.358.000 ton/yıl kapasitelidir.

Çimento Değirmenleri: 4 adet çimento değirmeni vardır. 1 ve 2 no'lu Değirmenler 140 ton/saat portland (3.200 blaine veya 180 ton/saat katkılı çimento (% 40 tras, 4.000 blaine) iken 3 no'lu Değirmen 180 ton/saat katkılı çimento (%25 parça tras, 3.200 blaine) kapasitelidir. 4 no'lu Çimento Değirmeni 408 ton/saat portland çimento (4.000 blaine) kapasitelidir.

Paketleme Tesisleri: 2 adedi 5.000 tonluk, 4 adedi 2.500 tonluk, 1 adedi 10.000 tonluk ve 2 adedi 28.000 tonluk (4 gözlü) olmak üzere 9 adet silo ve bunların altına yerleştirilmiş torbalama ve dökme çimento dolum tesislerinden oluşmaktadır.

İskele Tesisleri: Toplam 595 m uzunluğunda 57.000 m² ' lik iskele tesisleri mevcuttur.

ATY Besleme Tesis: Atıkların belirli merkezlerde toplanarak kırma ve tasnif işleminden geçirildikten sonra 50 mm ve altına kadar düşürülerek elde edilen ATY (Atıktan Türetilmiş Yakıt) nin beslediği bir tesistir. Tesise kabul edilen hazırlanmış ATY’lerin kalorifik değerleri 3.500 - 4.000 KKal/Kg aralığındadır. Özel Çevre Laboratuvarında kimyasal ve çevresel analizleri yapılan ATY’ler kabul ölçütlerine uygun olması neticesinde üretim hattında kullanılıp alternatif enerji elde edilmektedir. 5 ton/saat Atık besleme kapasitesine sahip olan ATY Besleme Tesisinin tam kapasite çalışması durumunda fırın ihtiyacının yaklaşık %2,13’ü kadarlık bir enerji elde edilmektedir. Böylelikle hem kaynak kullanımı tasarrufu hem de sera gazı salınımının azaltılması sağlanmaktadır.

Atık Isıdan Elektrik Üretimi Tesis (WHR): Atık ısıdan elektrik üretim tesisi, temel olarak çimento prosesinden artan ve bacalardan atılan yüksek debili sıcak gazın geri kazanımı ile çalışan bir sistemdir. Tesiste sadece atık ısının geri kazanımı ile fırın şartlarına da bağlı olarak saatte yaklaşık 17,5 MW elektrik enerjisi üretilmektedir. Tesis, bu kapasite ile “Türkiye’nin En Büyük Kapasiteli Atık Isıdan Elektrik Üretim Tesis”dir. Atık ısıdan sağlanan enerji kazanımı sayesinde tesisin satın aldığı elektrik azalmıştır. Tesis elektrik tüketiminin yaklaşık %20’si atık ısıdan geri kazanım ile sağlanmaya başlanmıştır. Yılda 100 Milyon KWh elektrik enerjisi üreterek şirket ve ülke menfaatlerine katkıda bulunmaktadır. Ayrıca tasarruf edilen elektrik enerjisi sayesinde 56.104 ton eşdeğerinde CO2 salınımı azalımı ile çevreci bir yatırım olarak da öne çıkmaktadır. 2014 yılında ICCI tarafından jüri özel ödülüne, 2019 yılında Enerji Oscarı Ödülü’ne layık görülmüştür.

İşletmenin sektör içerisindeki yeri

Şirket Türkiye’de ve Avrupa’da tek lokasyonda en büyük klinker ve çimento üretimi yapan tesis konumundadır. Türkiye’nin en yüksek tüketim yapılan İstanbul şehrini de içine alan Doğu Marmara bölgesinde faaliyet göstermektedir. Bir miktar satış yaptığı Batı Karadeniz, İç Anadolu ve İç Ege bölgelerine ulaşımdaki lojistik avantajı da vardır. Geniş ve güçlü müşteri ağı, Nuh Beton ‘un yaygın hazır beton tesisleriyle ve ihracat yapabilmek için fabrikaya bitişik konumdaki limanıyla, iç ve dış piyasalara malını tam kapasiteyle üretilip, satabilmek için ideal bir noktadadır.

Üretim kapasitesi ise

Klinker: 4.600.000 ton/yıl

Çimento: 5.700.000 ton/yıl

FİNANSAL YATIRIMLAR

	Kısa vadeli		Uzun vadeli	
	30 Eylül 2021	31 Aralık 2020	30 Eylül 2021	31 Aralık 2020
Gerçeğe uygun değer farkı kar veya zarara				
a) Eurobondlar	-	-	11.544.990	124.223.091
b) Borsada işlem görmeyen şirket hisseleri	-	-	136.205	136.205
Kar veya Zararda				
Yeniden Sınıflandırılmayacak				
Diğer Kapsamlı Gelirler				
c) Borsada işlem gören şirket hisseleri	-	-	350.152.623	463.701.362
İtfa edilmiş maliyetinden gösterilen finansal varlıklar				
d) Vadesi 3 aydan uzun vadeli mevduatlar	-	4.306.566	-	-
	-	4.306.566	361.833.818	588.060.658

A) **Eurobondlar...** 30 Eylül 2021 ve 31 Aralık 2020 tarihleri itibarıyla, Şirket'in gerçeğe uygun değer değişimi kar veya zararı yansıtılan finansal yatırımlar, Özel Sektör'ün ihraç ettiği ve uluslararası piyasada işlem gören fonlardan oluşmaktadır.

	30 Eylül 2021			
	Nominal Değer	Kayıtlı Değer	Değişim	Kar / (Zarar)
Eurobondlar	10.985.667	11.544.990	(559.323)	(559.323)
	10.985.667	11.544.990	(559.323)	(559.323)

B) Borsa’da işlem görmeyen şirket hisseleri

(*) 30 Eylül 2021 ve 31 Aralık 2020 tarihleri itibarıyla Şirket’in gerçeğe uygun değer farkı diğer kapsamlı gelire yansıtılan varlıklarından Çimpaş Çimento ve İnşaat Mlz. Paz. A.Ş., Cementos Esfera S.A., Antalya Güç Birliği ve Kosbaş Kocaeli Serbest Bölgesi özet konsolide finansal tabloları önemli ölçüde etkilemediği ve bu yatırımların gerçeğe uygun değerlerinin makul bir şekilde hesaplanması mümkün olmadığı için söz konusu finansal duran varlıklar maliyet bedelleri üzerinden özet konsolide finansal durum tablosunda taşınmaktadır

Ortaklar	İştirak Oranı (%)	30 Eylül 2021	İştirak Oranı (%)	31 Aralık 2020
Cementos Esfera S.A.	10	2.433.760	10	2.433.760
Çimpaş Çimento ve İnşaat Mlz. Paz. A.Ş. (*)	12,07	90.900	12,07	90.900
Kosbaş Kocaeli Serbest Bölgesi (*)	<1	37.500	<1	37.500
Antalya Güç Birliği (*)	<1	7.805	<1	7.805
		<u>2.569.965</u>		<u>2.569.965</u>
Değer düşüklüğü karşılığı - Cementos Esfera S.A.		<u>(2.433.760)</u>		<u>(2.433.760)</u>
		<u>136.205</u>		<u>136.205</u>

C) Borsa’da işlem gören hisse senetleri

Hisse Senetleri	30 Eylül 2021	31 Aralık 2020
Oyak Çimento Fabrikaları A.Ş.	350.152.623	463.701.362
	<u>350.152.623</u>	<u>463.701.362</u>

Finansal araçlardan kaynaklanan risklerin niteliği ve düzey

Grup, faaliyetlerinden dolayı, borç ve sermaye piyasası fiyatlarındaki, döviz kurları ile faiz oranlarındaki değişimlerin etkileri dahil çeşitli finansal risklere maruz kalmaktadır.

Bu riskler, piyasa riski (kur riski ve faiz oranı riskini içerir), kredi riski ve likidite riskidir.

Grup'un genel risk yönetimi programı, mali piyasaların öngörülemezliğine ve değişkenliğine odaklanmakta olup, Grup'un mali performansı üzerindeki potansiyel olumsuz etkilerin en aza indirgenmesini amaçlamıştır. Grup, risk yönetimini etkin gerçekleştirmek amacıyla yıl içinde Finansman ve Risk Yönetim Kurulu toplantıları yapmaktadır. Bu toplantıda, mali performansı değerlendirmenin yanı sıra Grup'un ticari ve finansal riskleri de değerlendirilmektedir.

Yabancı para riski Kısa ve uzun vadeli kredilerin yabancı para biriminde olması nedeniyle, yabancı para cinsinden yapılacak ödemeler, kurların Türk Lirası aleyhine yükseldiği durumlarda, yabancı para riski yaratmaktadır.

Ayrıca, Grup'un yabancı şirketlerle ticari faaliyetlerde bulunması sebebiyle döviz cinsinden borçlu veya alacaklı bulunulan meblağların Türk Lirası'na çevrilmesinden dolayı kur değişikliklerinden doğan döviz kuru riskine maruz kalmaktadır.

Söz konusu döviz kuru riski, döviz pozisyonunun analiz edilmesi ile takip edilmekte ve sınırlandırılmaktadır. Grup, ileride oluşacak ticari işlemler ve kayda alınan aktif ve pasiflerden ötürü ortaya çıkan kur riskini yönetmek için, döviz sepetini mümkün olduğunca çeşitlendirmeye yönelik bir politika izlemektedir.

30 Eylül 2021 tarihi itibarıyla yabancı paralarla temsil edilen ve kur garantisi olmayan alacak ve borçlar ile aktifte mevcut yabancı paraların dökümü aşağıdaki gibidir:

30 Eylül 2021					
	TL Karşılığı (Fonksiyonel para birimi)	ABD Doları	Avro	GBP	CHF
1. Ticari Alacak	204.005.722	21.902.651	1.000.049	-	-
2a. Parasal Finansal Varlıklar	97.016.597	8.454.094	2.153.755	3.500	-
2b. Parasal Olmayan Finansal Varlıklar	35.788	-	-	3.000	-
3. Diğer	11.714.674	1.324.695	-	-	-
4. DÖNEN VARLIKLAR	312.772.781	31.681.440	3.153.804	6.500	-
9. TOPLAM VARLIKLAR	312.772.781	31.681.440	3.153.804	6.500	-
10. Ticari Borçlar	(16.414.513)	(1.323.552)	(456.677)	-	-
11. Finansal Yükümlülükler	(26.590.853)	-	(2.578.257)	-	-
12a. Parasal Olan Diğer Yükümlülükler	(4.669.396)	(527.490)	(450)	-	-
13. KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	(47.674.762)	(1.851.043)	(3.035.384)	-	-
15. Finansal Yükümlülükler	(103.135.000)	-	(10.000.000)	-	-
16a. Parasal Olan Diğer Yükümlülükler	(13.437.764)	(1.438.746)	(69.278)	-	-
17. UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	(116.572.764)	(1.438.746)	(10.069.278)	-	-
18. TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	(164.247.526)	(3.289.789)	(13.104.662)	-	-
20. Net yabancı para varlık / (yükümlülük) pozisyonu (9+18)	148.525.255	28.391.651	(9.950.858)	6.500	-
21. Parasal kalemler net yabancı para varlık / yükümlülük pozisyonu (1+2a+5+6a-10-11-12a-14-15-16a)	136.774.793	41.165.782	(9.950.858)	3.500	-
23. İthalat	293.914.923	34.568.330	1.470.200	-	-
24. İhracat	995.400.532	122.853.974	146.054	-	-

(*) İhracat ve ithalat tutarlarının Türk Lirasına çevrilmesinde ağırlıklı ortalama kurlar esas alınmıştır.

31 Aralık 2020 tarihi itibarıyla yabancı paralarla temsil edilen ve kur garantisi olmayan alacak ve borçlar ile aktifte mevcut yabancı paraların dökümü aşağıdaki gibidir:

	31 Aralık 2020				
	TL Karşılığı (Fonksiyonel para birimi)	ABD Doları	Avro	GBP	CHF
1. Ticari Alacak	39.141.853	4.769.662	458.503	-	-
2a. Parasal Finansal Varlıklar	383.194.860	49.686.043	2.047.054	3.500	-
2b. Parasal Olmayan Finansal Varlıklar	120.884.073	16.468.098	-	-	-
3. Diğer	9.191.761	797.199	370.777	-	-
4. DÖNEN VARLIKLAR	552.412.547	71.721.002	2.876.334	3.500	-
9. TOPLAM VARLIKLAR	552.412.547	71.721.002	2.876.334	3.500	-
10. Ticari Borçlar	(36.699.409)	(4.314.722)	(558.087)	-	-
11. Finansal Yükümlülükler	(52.555.115)	-	(5.834.336)	-	-
12a. Parasal Olan Diğer Yükümlülükler	(3.751.305)	(510.490)	(450)	-	-
13. KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	(93.005.829)	(4.825.212)	(6.392.873)	-	-
15. Finansal Yükümlülükler	(90.079.000)	-	(10.000.000)	-	-
16b. Parasal Olan Diğer Yükümlülükler	(2.530.052)	(310.429)	(27.903)	-	-
17. UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	(92.609.052)	(310.429)	(10.027.903)	-	-
18. TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	(185.614.881)	(5.135.641)	(16.420.776)	-	-
20. Net yabancı para varlık / (yükümlülük) pozisyonu (9+18)	366.797.666	66.585.361	(13.544.442)	3.500	-
21. Parasal kalemler net yabancı para varlık / yükümlülük pozisyonu (1+2a+5+6a-10-11-12a-14-15-16a)	366.797.666	66.585.361	(13.544.442)	3.500	-
23. İthalat	210.412.467	24.196.456	5.110.432	-	19.632
24. İhracat	1.076.895.873	143.491.909	8.979.865	-	-

Döviz kuru duyarlılık analizi tablosu 30 Eylül 2021 ve 31 Aralık 2020 tarihleri itibarıyla aşağıdaki gibidir:

	30 Eylül 2021		31 Aralık 2020	
	Kar / Zarar		Kar / Zarar	
	paranın değer kazanması	Yabancı paranın değer kaybetmesi	Yabancı paranın değer kazanması	Yabancı paranın değer kaybetmesi
ABD Doları'nın TL karşısında % 20 değerlenmesi halinde				
1 - ABD Doları net varlık / yükümlülüğü	50.215.179	(50.215.179)	97.753.968	(97.753.968)
2 - ABD Doları riskinden korunan kısım (-)	-	-	-	-
3- ABD Doları net etki (1 +2)	50.215.179	(50.215.179)	97.753.968	(97.753.968)
Avro'nun TL karşısında % 20 değerlenmesi halinde				
4 - Avro net varlık / yükümlülük	(20.525.635)	20.525.635	(24.401.396)	24.401.396
5 - Avro riskinden korunan kısım (-)	-	-	-	-
6- Avro net etki (4+5)	(20.525.635)	20.525.635	(24.401.396)	24.401.396
Diğer döviz kurlarının TL karşısında % 20 değerlenmesi halinde				
7- Diğer döviz net varlık / yükümlülüğü	15.508	(15.508)	6.960	(6.960)
8- Diğer döviz kuru riskinden korunan kısım (-)	-	-	-	-
9- Diğer Döviz Varlıkları net etki (7+8)	15.508	(15.508)	6.960	(6.960)
TOPLAM (3 + 6 +9)	29.705.052	(29.705.052)	73.359.532	(73.359.532)

Pazarları Belirleme Kriterleri

Kotasyon Yönergesi hükümlerine göre ilgili Pay Piyasası pazarlarında kota alınıp, işlem görmeye başlayan paylar, bu yönerge kapsamında belirlenen kriterler doğrultusunda yılda en az 2 defa olmak üzere Genel Müdür tarafından uygun görülecek dönemler itibariyle değerlendirmeye tabi tutulur. Bu değerlendirme sonuçlarına göre pazar değişikliği yapılır. Pazarları belirleme kriterleri aşağıdaki tabloda yer almaktadır. Belirlenen bu kriterler Yönetim Kurulu kararıyla değiştirilebilir ve bu değişiklikler Kurul onayıyla yürürlüğü girer.

Pazarlarda İşlem Görmeye Kriterleri	Yıldız Pazar	Ana Pazar	Alt Pazar
Piyasa Değeri (PD)	> 1 milyar TL	> 150 milyon TL	
Fiili Dolaşımdaki Payların Piyasa Değeri (FDPD)	> 150 milyon TL	> 60 milyon TL	
Fiili Dolaşım Oranı (FDO)	> % 10	> % 10	
Yerli Bireysel Yatırımcı Sayısı	> 1.500	> 750	
İmtiyaz	İmtiyaz varsa FDO < %90	İmtiyaz varsa FDO < %90	
Yerli Fon	> 5 milyon TL		
Likidite	< 1,5	< 5	

Kriterlerin Açıklamaları:

- PD:** Şirketin tüm sermayesi üzerinden hesaplanan toplam piyasa değerini,
- FDPD:** Şirketin Kurul tarafından belirlenen kriterler çerçevesinde dönem sonu itibariyle FD pay adedi x bir yıllık düzeltilmiş kapanış fiyatlarının ortalaması şeklinde hesaplanan, fiili dolaşımdaki paylarının piyasa değerini,
- FDO:** Şirketin Kurul tarafından belirlenen kriterler çerçevesinde hesaplanan fiili dolaşımdaki paylarının şirket sermayesine oranını,
- Yerli Bireysel Yatırımcı Sayısı:** MKK verilerine göre ilgili payda son bir yıl içinde 1.000 TL ve üzeri piyasa değerine sahip olan ortalama yerli bireysel yatırımcı sayısını,
- İmtiyaz:** Herhangi bir pay grubuna ilişkin oluşturulan farklılığın yapılacak değerlendirmelerde imtiyaz sayılıp sayılmayacağına Borsa Genel Müdürlüğüne karar verilecek şekilde; yönetim kurulu üyelerinin belirli bir grup oluşturan pay sahipleri, belirli pay grupları ve azlık arasından seçileceğine ilişkin haklar, yönetim kurulu üyeliği için aday önerme hakkı, yönetim kurulunda temsil edilme hakkı, kâr payı, tasfiye payı, rüçhan ve oy hakkı veya burada öngörülmemiş yeni bir pay sahipliği hakkı gibi haklarda bir paya farklı veya üstün bir hak tanınmaması,

- e) **Yerli Fon:** MKK verilerine göre ilgili payda SPK denetiminde bulunan “Yatırım Fonlarının” ve “Emeklilik Yatırım Fonlarının” portföyünde bulunan kısmın son bir yıl içindeki ortalama piyasa değerini, f) **Likidite Kriteri:** 1 milyon TL işlem hacmi ile payda günlük bazda oluşan ortalama fiyat değişim oranını,
- g) **Ek Kriter- Temettü Getirisi:** Son 3 yıllık nakit temettü toplamı / dönem sonu piyasa değerini ifade eder.

Her pay sınıflandırıldığı pazarın tüm kriterlerdeki şartlarını sağlamak zorundadır. Uygulamanın 3 istisnası bulunur. FDO’su %5’ten büyük olan paylardan:

- FDPD’si 1,25 milyar TL’nin üstünde ve likiditesi 1,5’ten küçük olanlar diğer kriterlere bakılmaksızın Yıldız Pazar’a alınır.
- Alt Pazar’da yer alan FDPD’si 60 milyon TL’nin üstünde ve Ek Kriter – Temettü Getirisi %10’dan büyük olanlar diğer kriterlere bakılmaksızın Ana Pazar’a alınır.
- Alt Pazar’da yer alan FDPD’si 250 milyon TL’nin üstünde ve likiditesi 1,5’ten küçük olanlar diğer kriterlere bakılmaksızın Ana Pazar’a alınır.
- FDO’su %5’in altında olan paylar PÖİP’e alınabilir.

Değerlendirme Esasları:

Değerlendirme en az yılda iki kere, her kriter için belirlenen verilerin son bir yıllık ortalamaları ile yapılır. Değerlendirme dönemlerini Genel Müdür belirler.

Genel Müdür pazarları belirleme kriterleri dışındaki payın diğer piyasa koşullarını, payda alınmış olan tedbirleri, yürütülmekte olan incelemeleri dikkate alarak ilgili payın değerlendirme dışı bırakılmasına veya değerlendirme sonuçlarına göre pazarında herhangi bir değişiklik yapılmamasına karar verebilir

Ana pazarda uygulanacak işlem esasları

İşlem Esasları	Yıldız Pazar	Ana Pazar
İşlem Yöntemi	Sürekli İşlem	Sürekli İşlem
Açığa Satış ve Kredili İşlem	VAR	VAR
Brüt Takas	YOK	YOK
Özkaynak Oranı	% 90	% 75
Açık Takas Pozisyonu / Özkaynak Oranı	%20	% 50
Fiyat Marjı	% 20	% 15
Açığa Satış Yukarı Adım Kuralı	YOK	VAR
Devre Kesici Tetikleme Oranı	% 10	% 7,5
Devre Kesici Sonrası Emir Toplama Süresi	5 dakika	15 dakika
Devre Kesici Sonrası Eşleştirme Süresi	2 dakika	2 dakika
Tek Fiyat Emir Toplama Süresi Boyunca Bilgi Yayınının Kısıtlanması	YOK	YOK
Açılış Seansında Son 5 Dakikada Emir İptal, Emir Kötüleştirme ve Miktar Azaltım	YOK	YOK
Açılış Seansında Piyasa ve Piyasadan Limite Emri	YOK	YOK

- a) Özkaynak Oranı: İlgili payın; kredili alım, açığa satış, ödünç alma veya ödünç verme işlemlerine dair özkaynak hesabında hangi orana kadar özkaynak olarak kabul edilebileceğini gösterir. Oran belirtilmediyse ilgili Kurul düzenlemelerindeki hükümler geçerlidir.
- b) Açık Takas Pozisyonu Özkaynak Oranı: Belirli bir anda oluşabilecek açık takas pozisyonunun veya takas gerçekleşene kadar ilgili pay için asgari olarak hangi oranda özkaynak bulundurulması gerektiğini gösterir. Oran belirtilmediyse ilgili Kurul düzenlemelerindeki hükümler geçerlidir.

2018-2019-2020 Gelir Tablosu Yatay Analiz

- NUHCM şirketinin brüt satış gelirleri 2018 yılında 1.182.483.000 TL düzeyinde iken söz konusu rakam 2019 yılında %8,2 artarken 2020 yılında %35,5 yükselerek 1.734.760.000 TL düzeyine ulaşmıştır.
- Şirketin net satış hasılatı 2018 yılında 1.169.468.000 TL düzeyinde iken bu rakam 2019 yılında %8,5, 2020 yılında ise %34,5 artarak 1.706.337.000 TL seviyesine ulaşmıştır.
- NUHCM şirketinin brüt karı 2018 yılında 328.633.000 TL düzeyinde iken 2019 yılında %7,7 gerilerken, 2020 yılında ise %86,5 yükselerek 565.595.000 TL düzeyine ulaşmıştır.
- Şirketin faaliyet giderleri 2018 yılında 124.896.000 TL düzeyinde iken bu rakam 2019 yılında %0,5 düşerken, 2020 yılında ise %35,9 artarak 168.815.000 TL olarak gerçekleşmiştir.
- Şirketin net esas faaliyet karı 2018 yılında 203.737.000 TL düzeyinde iken 2019 yılında %12,2 düşerken 2020 yılında ise %121,7 artarak 396.780.000 TL olarak gerçekleşmiştir.
- NUHCM şirketinin faiz ve vergi öncesi karı 2018 yılında 248.148.000 TL düzeyinde iken 2019 yılında %4,7 düşerken 2020 yılında ise %173,4 artarak 646.567.000 TL düzeyine ulaşmıştır.
- Şirketin vergi öncesi karı 2018 yılında 197.134.000 TL düzeyinde iken bu rakam 2019 yılında aynı kalmış iken 2020 yılında ise %237,2 artarak 664.818.000 TL düzeyine ulaşmıştır.

- NUHCM şirketinin net dönem karı 2018 yılında 150.124.000 TL düzeyinde iken söz konusu rakam 2019 yılında %7,1 yükselmiş, 2020 yılında ise %254,7 artarak 570.249.000 TL seviyesine ulaşmıştır.

Gelir Tablosu Yatay Analiz	2020/12		2019/12		2018/12
Brüt Satışlar	1734760,013	35,50%	1280250,31	8,24%	1182843,112
Yurtiçi Satışlar	626047,04	5,13%	595484,873	-36,17%	932949,643
Yurtdışı Satışlar	1104587,377	62,18%	681083,403	178,81%	244284,235
Diğer Satışlar	4125,596	12,05%	3682,034	-34,36%	5609,234
Satışlardan İndirimler (-)	28422,927	152,24%	11268,03	-15,75%	13375,036
Satışdan İadeler (-)	53,746	-88,69%	475,389	648,99%	63,471
Satış İskontoları (-)	28369,181	162,86%	10792,641	-18,92%	13311,565
Hasılat	1706337,086	34,47%	1268982,28	8,51%	1169468,076
Satışların Maliyeti	1140742,402	18,12%	965772,985	14,86%	840835,297
TİCARİ FAALİYETLERDEN BRÜT KAR (ZARAR)	565594,684	86,54%	303209,295	-7,74%	328632,779
BRÜT KAR (ZARAR)	565594,684	86,54%	303209,295	-7,74%	328632,779
FAALİYET GİDERLERİ (-)	168814,94	35,86%	124259,597	-0,51%	124896,23
Genel Yönetim Giderleri	107059,998	24,40%	86059,774	-13,62%	99627,015
Pazarlama Giderleri	61747,88	61,67%	38192,786	51,18%	25263,374
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	7,062	0,36%	7,037	20,48%	5,841
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	396779,744	121,73%	178949,698	-12,17%	203736,549
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	22753,266	29,75%	17536,422	-71,42%	61360,555
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	25474,615	38,76%	18358,468	-62,16%	48515,52
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	394058,395	121,22%	178127,652	-17,75%	216581,584
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	257644,52	418,26%	49713,136	79,92%	27630,515
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	5173,736	-29,28%	7315,796	26,49%	5783,608
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından Pay	37,531	-99,77%	16009,22	64,72%	9719,236
FINANSMAN GELİRİ (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI (ZARARI)	646566,71	173,35%	236534,212	-4,68%	248147,727
Finansman Gelirleri	150812,708	75,87%	85754,404	-16,87%	103151,544
Finansman Giderleri	132561,71	5,91%	125164,263	-18,81%	154165,563
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	664817,708	237,26%	197124,353	0,00%	197133,708
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri) Geliri	94568,299	160,29%	36331,483	-22,71%	47009,722
Dönem Vergi (Gideri) Geliri	90215,752	136,33%	38174,306	67,65%	22770,156
Ertelenmiş Vergi (Gideri) Geliri	4352,547	-336,19%	-1842,823	-107,60%	24239,566
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI (ZARARI)	570249,409	254,65%	160792,87	7,11%	150123,986
DÖNEM KARI (ZARARI)	570249,409	254,65%	160792,87	7,11%	150123,986
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-0,333	-55,60%	-0,75		
Ana Ortaklık Payları	570249,742	254,65%	160793,62	7,11%	150123,986

2018-2019-2020 Gelir Tablosu Dikey Analiz

- NUHCM şirketinin 2018 yılında net satış hasılatının %28,1'i brüt kar olarak elde edilirken söz konusu rakam 2019 yılında %23,9'a gerilerken 2020 yılında ise %33,2'ye yükselmiştir.
- Satılan malın maliyetinin toplam hasılat içindeki payı 2018 yılında %71,9 düzeyinde iken söz konusu oran 2019 yılında %76,1'e yükselmiştir. Bu rakam 2020 yılında %66,9'a gerileyerek son üç yılın en düşük düzeyine ulaşmıştır.
- Şirketin faaliyet giderlerinin toplam satış hasılatı içindeki payı 2018 yılında %10,7 düzeyinde iken söz konusu oran 2019 yılında %9,8'e gerilemiştir. 2020 yılında ise bu oran stabil kalarak %9,9 olarak gerçekleşmiştir.
- Genel yönetim giderlerinin toplam satış hasılatı içindeki payı 2018 yılında %8,5 düzeyinde iken söz konusu oran istikrarlı bir şekilde gerileyerek 2019 yılında %6,8, 2020 yılında ise %6,3 olarak gerçekleşmiştir. Pazarlama giderlerinin toplam satış hasılat içindeki payı 2018 yılında %2,2 düzeyinde iken söz konusu istikrarlı şekilde yükselerek 2019 yılında %3'e, 2020 yılında ise %3,6 olarak gerçekleşmiştir.
- Şirketin net esas faaliyet karının toplam satış hasılatı içindeki payı 2018 yılında %17,4 düzeyinde iken söz konusu oran 2019 yılında %14,1'e gerilemiştir. 2020 yılında ise bu oran %23,3 olarak gerçekleşmiştir.
- NUHCM şirketinin faiz ve vergi öncesi karının toplam satış hasılatı içindeki payı 2018 yılında %21,2 düzeyinde iken bu oran 2019 yılında %18,6 olarak gerçekleşmiştir. 2020 yılında ise söz konusu oran %37,9 seviyesine yükselmiştir.

- Şirketin vergi öncesi karının toplam satış hasılatına oranı 2018 yılında %16,9 düzeyinde iken bu oran 2019 yılında %15,5'e gerilemiştir. 2020 yılında ise son üç yılın en yüksek düzeyi olarak %39 seviyesine yükselmiştir
- NUHCM şirketinin net dönem karının toplam satış hasılatı içindeki payı 2018 yılında %12,8 düzeyinde iken 2019 yılında %12,7'e gerilemiştir. 2020 yılında ise söz konusu oran %33,4'e yükselmiştir.

Gelir Tablosu Dikey Analiz	2020/12		2019/12		2018/12	
Brüt Satışlar	1734760,013	101,67%	1280250,31	100,89%	1182843,112	101,14%
Yurtiçi Satışlar	626047,04	36,69%	595484,873	46,93%	932949,643	79,78%
Yurtdışı Satışlar	1104587,377	64,73%	681083,403	53,67%	244284,235	20,89%
Diğer Satışlar	4125,596	0,24%	3682,034	0,29%	5609,234	0,48%
Satışlardan İndirimler (-)	28422,927	1,67%	11268,03	0,89%	13375,036	1,14%
Satışdan İadeler (-)	53,746	0,00%	475,389	0,04%	63,471	0,01%
Satış İskontoları (-)	28369,181	1,66%	10792,641	0,85%	13311,565	1,14%
Hasılat	1706337,086	100,00%	1268982,28	100,00%	1169468,076	100,00%
Satışların Maliyeti	1140742,402	66,85%	965772,985	76,11%	840835,297	71,90%
TİCARİ FAALİYETLERDEN BRÜT KAR (ZARAR)	565594,684	33,15%	303209,295	23,89%	328632,779	28,10%
BRÜT KAR (ZARAR)	565594,684	33,15%	303209,295	23,89%	328632,779	28,10%
FAALİYET GİDERLERİ (-)	168814,94	9,89%	124259,597	9,79%	124896,23	10,68%
Genel Yönetim Giderleri	107059,998	6,27%	86059,774	6,78%	99627,015	8,52%
Pazarlama Giderleri	61747,88	3,62%	38192,786	3,01%	25263,374	2,16%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	7,062	0,00%	7,037	0,00%	5,841	0,00%
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	396779,744	23,25%	178949,698	14,10%	203736,549	17,42%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	22753,266	1,33%	17536,422	1,38%	61360,555	5,25%
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	25474,615	1,49%	18358,468	1,45%	48515,52	4,15%
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	394058,395	23,09%	178127,652	14,04%	216581,584	18,52%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	257644,52	15,10%	49713,136	3,92%	27630,515	2,36%
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	5173,736	0,30%	7315,796	0,58%	5783,608	0,49%
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından (ZARAR)	37,531	0,00%	16009,22	1,26%	9719,236	0,83%
FINANSMAN GELİRİ (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI (ZARAR)	646566,71	37,89%	236534,212	18,64%	248147,727	21,22%
Finansman Gelirleri	150812,708	8,84%	85754,404	6,76%	103151,544	8,82%
Finansman Giderleri	132561,71	7,77%	125164,263	9,86%	154165,563	13,18%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	664817,708	38,96%	197124,353	15,53%	197133,708	16,86%
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri) Geliri	94568,299	5,54%	36331,483	2,86%	47009,722	4,02%
Dönem Vergi (Gideri) Geliri	90215,752	5,29%	38174,306	3,01%	22770,156	1,95%
Ertelenmiş Vergi (Gideri) Geliri	4352,547	0,26%	-1842,823	-0,15%	24239,566	2,07%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI (ZARARI)	570249,409	33,42%	160792,87	12,67%	150123,986	12,84%
DÖNEM KARI (ZARARI)	570249,409	33,42%	160792,87	12,67%	150123,986	12,84%
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-0,333	0,00%	-0,75	0,00%		0,00%
Ana Ortaklık Payları	570249,742	33,42%	160793,62	12,67%	150123,986	12,84%

2018-2019-2020 Bilanço Yatay Analiz

- NUHCM şirketinin dönen varlıkları 2018 yılında 847.504.000 TL düzeyinde iken bu rakam 2019 yılında %12,8 gerilemiş, 2020 yılında ise %29,8 artarak 959.008.000 TL olarak gerçekleşmiştir.
- Şirketin nakit varlıkları 2018 yılında 236.929.000 TL düzeyinde iken 2019 yılında %30,5 artarken 2020 yılında ise %50,3 yükselerek 464.468.000 TL olarak gerçekleşmiştir.
- Şirketin ticari alacakları 2018 yılında 347.929.000 TL düzeyinde iken 2019 yılında söz konusu rakam %39 gerilemiştir. 2020 yılında ise %46 artarak 309.937.000 TL düzeyine yükselmiştir.
- Şirketin stokları 2018 yılında 219.519.000 TL düzeyinde iken 2019 yılında %24, 2020 yılında ise %13 düşerek 145.089.000 TL olarak gerçekleşmiştir.
- NUHCM şirketinin toplam duran varlıkları 2018 yılında 1.094.580.000 TL düzeyinde iken 2019 yılında stabil kalırken 2020 yılında ise %42,5 artarak 1.559.114.000 TL düzeyine ulaşmıştır.
- Şirketin maddi duran varlıkları 2018 yılında 709.231.000 TL düzeyinde iken bu rakam 2019 yılında %5,3 gerilerken 2020 yılında ise %1,6 artarak 682.194.000 TL olarak gerçekleşmiştir.
- NUHCM şirketinin kısa vadeli yükümlülükleri 2018 yılında 504.941.000 TL düzeyinde iken 2019 yılında %12,9 gerilemiştir. Söz konusu rakam 2020 yılında %13,2 artarak 498.110.000 TL olarak gerçekleşmiştir.

- Şirketin kısa vadeli finansal borcu 2018 yılında 334.335.000 TL düzeyinde iken 2019 yılında %31,8, 2020 yılında ise %18,1 gerileyerek 186.625.000 TL düzeyine gelmiştir.
- NUHCM şirketinin ticari borçları 2018 yılında 119.543.000 TL düzeyinde iken 2019 yılında %13,2 artarken 2020 yılında ise %63,4 yükselerek 221.230.000 TL olarak gerçekleşmiştir.
- Şirketin uzun vadeli yükümlülükleri 2018 yılında 295.203.000 TL düzeyinde iken 2019 yılında %32,5 azalırken 2020 yılında %11 artarak 221.126.000 TL olarak gerçekleşmiştir.
- Şirketin toplam özkaynakları 2018 yılında 1.141.940.000 TL düzeyinde iken bu rakam 2019 yılında %4,5 artmış iken 2020 yılında ise %50,8 yükselerek 1.798.886.000 TL olarak gerçekleşmiştir.

Bilanço Yatay Analiz	2020/12	2019/12	2018/12
Dönen Varlıklar	959.008	738.810	847.504
Nakit ve Nakit Benzerleri	464.468	309.098	236.929
Finansal Yatırımlar	4.307	3.430	2.931
Ticari Alacaklar	309.937	212.242	347.929
İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	74	4	56
İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	309.863	212.238	347.873
Diğer Alacaklar	4.646	1.716	6.256
İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar			172
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	4.646	1.716	6.084
Türev Araçlar	1.108	2.026	
Stoklar	145.089	166.811	219.519
Peşin Ödenmiş Giderler	12.598	8.078	17.599
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	612	707	2.217
Diğer Dönen Varlıklar	16.242	9.626	14.124
Satış Amaçlı Sınıflandırılan Duran Varlıklar		25.077	
Duran Varlıklar	1.559.114	1.093.782	1.094.580
Finansal Yatırımlar	588.061	136	2.570
Diğer Alacaklar	1.832	1.641	1.499
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	1.832	1.641	1.499
Türev Araçlar		196	
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar		113.885	103.728
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	198.830	215.796	208.087
Maddi Duran Varlıklar	682.194	671.655	709.231
Kullanım Hakkı Varlıkları	22.449	23.161	
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	43.519	44.270	45.164
Şerefiye	17.348	17.348	17.348
Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	26.171	26.922	27.816
Peşin Ödenmiş Giderler	4.233	4.409	9.506
Ertelemiş Vergi Varlığı	14.828	15.018	10.558
Diğer Duran Varlıklar	3.167	3.614	4.237
TOPLAM VARLIKLAR	2.518.122	1.832.592	1.942.084
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	498.110	440.064	504.941
Kısa Vadeli Borçlanmalar	155.513		267.453
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	31.112	227.873	66.882
İlişkili Olmayan Taraflardan Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	31.112	227.873	66.882
Ticari Borçlar	221.230	135.360	119.543
İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	221.230	135.360	119.543
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	8.167	6.285	5.550
Diğer Borçlar	11.054	8.614	8.700
İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	11.054	8.614	8.700
Türev Araçlar			1.106
Ertelemiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler)	22.024	28.517	13.949
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	20.435	9.271	628
Kısa Vadeli Karşılıklar	24.341	20.261	17.429
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	4.146	4.463	4.672
Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	20.195	15.798	12.756
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	4.235	3.883	3.704
TOPLAM UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	221.126	199.261	295.203
Uzun Vadeli Borçlanmalar	134.087	127.102	240.825
İlişkili Olmayan Taraflardan Uzun Vadeli Borçlanmalar	134.087	127.102	240.825
Diğer Borçlar	734		
İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	734		
Uzun Vadeli Karşılıklar	55.736	53.305	37.439
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	51.091	46.751	32.463
Diğer Uzun Vadeli Karşılıklar	4.645	6.555	4.975
Ertelemiş Vergi Yükümlülüğü	30.568	18.853	16.939
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	719.236	639.325	800.144
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	1.798.886	1.193.268	1.141.940
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	1.798.882	1.193.264	1.141.940
Ödenmiş Sermaye	150.214	150.214	150.214
Sermaye Düzeltme Farkları	39.338	39.338	39.338
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Özkaynaklar	134.943	9.442	6.335
Özkaynağa Dayalı Finansal Araçlara Yatırımlardan Kaynaklanan Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazançları (Kayıpları)	143.489		
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Kayıpları)	8.546	9.442	6.335
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Kayıpları)		2.679	3.380
Yabancı Para Çevrim Farkları		2.679	3.380
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	339.343	331.842	402.061
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	564.794	517.839	403.158
Net Dönem Karı veya Zararı	570.250	160.794	150.124
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	3	4	
TOPLAM KAYNAKLAR	2.518.122	1.832.592	1.942.084

2018-2019-2020 Bilanço Dikey Analiz

- NUHCM şirketinin 2018 yılında dönen varlıklarının toplam varlıklar içindeki payı %43,6 düzeyinde iken 2019 yılında %40,3'e, 2020 yılında ise %38,1'e gerilemiştir.
- Şirketin nakit varlıklarının toplam varlıklar içindeki payı 2018 yılında %12,2 düzeyinde iken bu oran 2019 yılında %16,9'a yükselirken 2020 yılında %18,5 olarak gerçekleşmiştir.
- Şirketin ticari alacaklarının toplam varlıklar içindeki payı 2018 yılında %17,9 düzeyinde iken 2019 yılında söz konusu oran %11,6'ya gerilemiştir. Bu oran 2020 yılında ise %12,3 düzeyine yükselmiştir.
- NUHCM şirketinin stoklarının toplam varlıklar içindeki payı 2018 yılında %11,3 düzeyinde iken bu oran 2019 yılında %9,1'e gerilemiştir. 2020 yılında ise bu oran %5,8'e düşmüştür.

ORAN ANALİZİ

- Şirketin likidite oranlarına bakıldığında geçen yılın aynı dönemine göre tüm oranlarda bir iyileşme olduğu görülmektedir. Ayrıca şirketin likidite oranları sektör ortalamasının üstünde olması dikkat çekmektedir.
- 2020 yılının sonunda 1,93 düzeyinde olan cari oran 2021/9 itibariyle 2,47'ye yükselmiş olup sektör ortalaması 1,52 düzeyindedir.
- Likit oran 2020 yılı sonunda 1,60 seviyesinde iken 2021/9 itibariyle 1,72'ye yükselmiş olup söz konusu oran için sektör ortalaması 1,06 düzeyinde bulunmaktadır.
- Şirketin karlılık oranlarına bakıldığında geçen yılın aynı dönemine göre hemen hemen aynı değerlerin korunduğu görülmektedir. Diğer taraftan NUHCM şirketinin karlılık rasyoları genel olarak sektör ortalamalarının üzerinde seyretmektedir.
- Şirketin aktif karlılığı 2020/9 döneminde %24,14 düzeyinde iken 2021/9 döneminde söz konusu oran %22,81'e gerilemiştir. Aktif karlılığında sektör ortalaması %10,59 düzeyinde seyretmektedir.
- Şirketin FAVÖK marjı 2020/9 döneminde %28,10 seviyesinde iken 2021/9 döneminde bu oran %25,25'e gerilemiştir. Söz konusu oran için sektör ortalaması %17,80 düzeyinde bulunmaktadır.
- NUHCM şirketinin net kar marjı 2020/9 döneminde %34,88 seviyesinde iken 2021/9 döneminde bu oran %26,44'e gerilemiştir. Sektörün ortalama net kar marjı ise %11,63 düzeyinde seyretmektedir.
- Şirketin değerlendirme oranlarına bakıldığında birçok çarpanın sektör ortalamalarının altında olduğu dikkat çekmektedir. Şirketin PD/DD çarpanı 3,79 düzeyinde iken söz konusu çarpan için sektör ortalaması 4,61 düzeyinde bulunmaktadır.

- NUHCM için 2021/9 itibariyle Firma Değeri/FAVÖK çarpanı 13,64 düzeyinde iken bu çarpan için sektör ortalaması 24,02 düzeyinde bulunmaktadır. Firma değeri/Net Satış çarpanı için sektör ortalaması 2,92 düzeyinde iken aynı oran NUHCM için 3,44 seviyesinde bulunmaktadır.
- NUHCM şirketinin borçluluk oranlarına bakıldığında şirketin finansal yapısının genel olarak sektör ortalamalarına göre daha iyi bir durumda olduğu görülmektedir. 2021/9 dönemi için şirketin FAVÖK/Toplam Borçlar oranı geçen yılın aynı dönemine göre %54,39'dan %78,88 seviyesine yükselmiş olup sektör ortalaması %41,39 düzeyinde bulunmaktadır.
- Şirketin toplam borçlarının özsermayeye oranı 2020/9 döneminde %45,74 düzeyinde iken 2021/9 döneminde %31,67'ye gerilemiştir. Söz konusu oran için sektör ortalaması %126,44 düzeyinde bulunmaktadır. Bu durum NUHCM şirketinin genel olarak borçluluk durumunun sektör ortalamasının oldukça altında olduğunu göstermektedir.
- Şirketin faaliyet oranlarına bakıldığında 2021/9 döneminde geçen yılın aynı dönemine göre bir iyileşme olduğu görülmektedir. Alacak tahsil süresi geçen yılın aynı döneminde 60 gün düzeyinde iken 2021/9 döneminde 56 güne gerilemiştir. Stok devir süresi geçen yılın aynı döneminde 49 gün düzeyinde iken söz konusu süre 2021/9 döneminde 42 güne gerilemiştir. Hem alacak tahsil süresi hem de stok devir süresindeki iyileşme ile birlikte şirketin nakit döndürme süresi geçen yılın aynı dönemine göre 58 günden 49 güne gerilemiştir.

Oran Analizleri	2021/09	2020/12	2019/12	2018/12
Likite Oranları				
Cari Oran	2,47	1,93	1,68	1,68
Likit Oran	1,72	1,60	1,22	1,22
Karlılık Oranları				
Aktif Karlılık (ROA) (%)	22,81	26,21	8,52	8,13
Esas Faaliyet Kar Marjı (Yıllık)	21,10	23,25	14,10	17,42
Favök Marjı (Yıllık)	25,25	28,10	20,73	23,84
Net Kar Marjı (Yıllık)	26,44	33,42	12,67	12,84
Maliyet Oranları				
Finansman Giderleri / Brüt Satışlar %	3,36	7,64	9,78	13,03
Finansman Gider / Net Satış	3,39	7,77	9,86	13,18
Büyüme Oranları				
Esas Faaliyet Karı Büyüme (%) (Yıllık)	38,75	121,73	-12,17	47,62
FAVÖK Büyüme (%) (Yıllık)	31,87	82,28	-5,67	35,48
Net Kar Büyüme (%) (Yıllık)	8,85	254,65	7,11	0,14
Net Satışlar Büyüme (%)	36,35	34,47	8,51	16,66
Özsermaye Büyümesi (%)	16,68	50,75	4,49	1,41
Finansal Yapı Oranları				
Borç Kaynak Oranı (%)	24,05	28,56	34,89	41,20
FAVÖK / Kısa Vade Borç	118,44	102,21	55,67	60,57
Kısa Vade Borç / Toplam Borç	65,06	69,26	68,83	63,11
Özsermaye / Aktif	75,95	71,44	65,11	58,80
Toplam Borç / Özsermaye	31,67	39,98	53,58	70,07
Yatırım / Net Satışlar %	36,77	43,03	57,16	65,05
Faaliyet Oranları				
Aktif Devir Hızı	0,86	0,78	0,67	0,63
Alacak Devir Hızı	6,56	6,31	4,92	3,08
Alacak Tahsil Süresi	55,61	57,81	74,24	118,65
Dönen Varlıklar Devir Hızı	2,21	2,01	1,60	1,51
Etkinlik Oranı				
Nakit Döndürme Süresi	49,11	41,98	83,99	151,99
Stok Devir Hızı	8,78	8,85	6,30	4,36
Ticari Borç Devir Hızı	7,59	6,40	7,58	7,24

DEĞERLEME

NUHCM şirketinin değerlemesi yapılırken, Piyasa Çarpanları ve İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemleri kullanılmıştır.

NUHCM aynı sektörde faaliyet gösteren Borsa İstanbul'da işlem gören benzer şirketler ile karşılaştırılırken, Hissenin dahil olduğu ; BIST Taş Toprak Sektörü ile Bist Ana Endeks şirketleri baz alınmıştır.

Piyasa çarpanları analizi yönteminde ve Nihai değere ulaşmak

- Firma Değeri / Defter Değeri
- Firma Değeri / FAVÖK
- Firma Değeri / Net Satış
- Fiyat / Kazanç
- PD / DD
- PD / Esas Faaliyet Karı
- PD / Net Satış oranları baz alınmıştır.

,

A) BIST TAŞ TOPRAK SEKTÖRÜ

Aşağıdaki tabloda BIST Taş Toprak Sektöründeki şirketlerin Cari verilerine göre ortalama çarpanları gösterilmektedir.

Hisse	Firma Değeri / Defter Değeri	Firma Değeri / FAVÖK	Firma Değeri / Net Satış	Fiyat / Kazanç	Piyasa Değeri / FAVÖK	PD / DD	PD / Esas Faaliyet Karı	PD / Net Satış
AFYON	2,53	18,82	3,91	14,47	17,99	2,42	30,02	3,73
AKCNS	3,11	9,72	1,61	21,73	8,68	2,78	11,63	1,44
BTCIM	18,89	20,14	2,74		11,73	11,00	18,94	1,60
BOBET	2,17	8,90	1,71	24,36	8,76	2,13	20,89	1,68
BUCIM	1,26	4,27	0,76	8,01	5,15	1,52	5,88	0,92
CMBTN	13,67	18,04	0,97		16,92	12,83		0,91
CMENT	2,65	14,62	1,50	29,41	14,57	2,64	27,66	1,49
CIMSA	2,41	7,77	1,53	6,27	6,53	2,02	8,10	1,29
DOĞUB	9,23		15,50			9,27		15,57
EGSER	2,03	4,38	1,10	5,89	4,68	2,17	5,27	1,18
GOLTS	3,80	13,57	1,52	29,57	7,37	2,06	9,15	0,82
KLKIM	3,19	12,50	2,36	14,44	14,75	3,76	16,83	2,78
KONYA	12,47	141,04	8,39	399,26	141,34	12,49	484,97	8,41
KUTPO	11,03	96,55	7,80	132,21	96,12	10,98	164,31	7,77
NIBAS	6,83		13,88			6,85		13,90
OYAKC	2,91	8,34	1,92	12,12	8,21	2,87	10,14	1,89
QUAGR	4,22	10,04	3,36	10,90	8,97	3,77	9,55	3,00
USAK	1,45	7,00	0,99	28,81	4,55	0,95	6,88	0,64

Hisse	Firma Değeri / Defter Değeri	Firma Değeri / FAVÖK	Firma Değeri / Net Satış	Fiyat / Kazanç	Piyasa Değeri / FAVÖK	PD / DD	PD / Esas Faaliyet Karı	PD / Net Satış
NUHCM	3,81	13,62	3,44	12,94	13,55	3,79	16,21	3,42
SEKTÖR ORTALAMASI	5,48	11,83	3,98	17,17	9,92	5,14	13,92	4,70

SEKTÖR ÖRTALAMASINA GÖRE								
NUH ÇİMENTO	70,96	32,26	43,74	64,79	26,86	66,28	31,38	51,38

Kaynak: Stocky, Finnet

*hisse fiyatları 27/12/2021 fiyatlarıdır.

Uç değerler alınmadan hesaplanan ortalama değerlerde;

Firma Değeri / Defter Değeri, Firma değeri /Net Satış, Fiyat / Kazanç, PD/DD , PD/Net Satış, çarpanlarından yararlanılmış ve NUHCM için ortalama değer 59,43 TL çıkmıştır.

Hisse	Firma Değeri / Defter Değeri	Firma Değeri / Net Satış	Fiyat / Kazanç	PD / DD	PD / Net Satış
AFYON	2,53	3,91	14,47	2,42	3,73
AKCNS	3,11	1,61	21,73	2,78	1,44
BTCIM	18,89	2,74		11,00	1,60
BOBET	2,17	1,71	24,36	2,13	1,68
BUCIM	1,26	0,76	8,01	1,52	0,92
CMBTN	13,67	0,97		12,83	0,91
CMEN	2,65	1,50	29,41	2,64	1,49
CIMSA	2,41	1,53	6,27	2,02	1,29
DOĞUB	9,23	15,50		9,27	15,57
EGSER	2,03	1,10	5,89	2,17	1,18
GOLTS	3,80	1,52	29,57	2,06	0,82
KLKIM	3,19	2,36	14,44	3,76	2,78
KONYA	12,47	8,39	399,26	12,49	8,41
KUTPO	11,03	7,80	132,21	10,98	7,77
NIBAS	6,83	13,88		6,85	13,90
OYAKC	2,91	1,92	12,12	2,87	1,89
QUAGR	4,22	3,36	10,90	3,77	3,00
USAK	1,45	0,99	28,81	0,95	0,64

Hisse	Firma Değeri / Defter Değeri	Firma Değeri / Net Satış	Fiyat / Kazanç	PD / DD	PD / Net Satış
NUHCM	3,81	3,44	12,94	3,79	3,42
SEKTÖR ORTALAMASI	5,48	3,98	17,17	5,14	4,70
SEKTÖR ÖRTALAMASINA GÖRE NUH ÇİMENTO	70,96	43,74	64,79	66,28	51,38

ÇARPAN	DEĞER
Firma Değeri / Defter Değeri	70,96
Firma Değeri / Net Satış	43,74
Fiyat / Kazanç	64,79
PD / DD	66,28
PD / Net Satış	51,38
Ortalamaya göre Fiyat	59,43

B) BIST ANA PAZAR HİSSELERİ

Hisse	Firma Değeri / Defter Değeri	Firma Değeri / FAVÖK	Firma Değeri / Net Satış	Fiyat / Kazanç	Piyasa Değeri / FAVÖK	PD / DD	PD / EFK	PD / Net Satış
ANA PAZAR SEKTÖR ORTALAMA	5,14	20,96	6,45	19,71	17,92	4,78	20,78	5,26
NUHCM	3,81	13,62	3,44	12,94	13,55	3,79	16,21	3,42
SEKTÖRE GÖRE NUHCM	66,48	57,01	70,86	74,38	48,53	61,61	46,86	57,53

**hisse fiyatları 27/12/2021*

Kaynak: Stockey, Finnet

Uç değerler alınmadan hesaplanan ortalama değerlerde NUHCM için ortalama değer 60,41 TL çıkmaktadır.

ÇARPAN	DEĞER
Firma Değeri / Defter Değeri	66,48
Firma Değeri / FAVÖK	57,01
Firma Değeri / Net Satış	70,86
Fiyat / Kazanç	74,38
Piyasa Değeri / FAVÖK	48,53
PD / DD	61,61
PD / Esas Faaliyet Karı	46,86
PD / Net Satış	57,53
Ortalamaya göre Fiyat	60,41

C) İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI YÖNTEMİ

NUHCM şirketi için Firmaya Serbest Nakit akış yöntemiyle İndirgenmiş Nakit Akışı modeliyle değer tespiti yapılırken, CFI (Corporate Finance Institute) Modeli kullanılmıştır. Detaylar aşağıda verilmiştir.

Assumptions						
AOSM	21,3%					
Uç Değer Büyüme Oranı	7%					
İşlem Tarihi	30.09.2021					
Mali Yıl Bitişi	31.12.2021					
Mevcut Fiyat	53,75					
Hedef Fiyat	45,34					
Toplam Hisse Sayısı	150					
Net Finansal Borç	37					
	-					
		2021	2022	2023	2024	2025
Tax Rate		16%	16%	16%	16%	16%
SMM'nin Satışlara Oranı		66,0%	66,0%	66,0%	66,0%	66,0%
Faaliyet Giderlerinin Satışlara Oranı		6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%
Amortisman Giderlerinin Satışlara Oranı		5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Sermaye Harcamalarının Satışlara Oranı		4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%
Net İşletme Sermayesinin Satışlara Oranı		18,0%	16,0%	14,0%	14,0%	10,0%
NWC	542	405,0	486,0	574,1	746,3	693,0
Capex		97	131	176	229	298
Discounted Cash Flow	Entry	2021	2022	2023	2024	2025
Tarih	30.09.2021	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025
Peryot		0	1	2	3	4
Yıl Oranı		0,25	1,00	1,00	1,00	1,00
Satışlar		2.250,00	3.037,50	4.100,63	5.330,81	6.930,06
SMM		1.485,00	2.004,75	2.706,41	3.518,34	4.573,84
Faaliyet Giderleri		137,25	185,29	250,14	325,18	422,73
		-	-	-	-	-
Amortisman Giderleri		112,50	151,88	205,03	266,54	346,50
FVÖK		515	696	939	1.221	1.587
Vergiler		82	111	150	195	254
Ekle: Amortismanlar		113	152	205	267	347
Çıkar: Sermaye Harcamaları		97	131	176	229	298
Çıkar: Net İşletme Sermayesi Değişimi		(137)	81	88	172	(53)
Serbest Nakit Akımı	-	586	525	729	891	1.435
						10.730
İşlem Nakit Akımı	-	146	525	729	891	12.165

Kaynak: CFI , Wall Street Prep Events,A1 Capital Araştırma

Intrinsic Value		Current Market Value		Rate of Return	
Firma Değer	6.846	Mevcut Piyasa Değeri	8.073	Hedef Fiyat Yukarı Yönlü Potansiyel	-16%
Eksi: Net Finansal Borç	37	Artı: Net Finansal Borç	37		
Özsermaye Değeri	6.809	Firma Değeri	8.110		
Tahmin Edilen Hisse Fiyatı	45,34	Mevcut Hisse Fiyatı	53,75		
Market Value vs Intrinsic Value					
Market Value				53,75	
Upside				(8,41)	
Intrinsic Value				45,34	

ADIMLAR

- Step 1: Tahmini Satışlar, operasyonel harcamalar geçen 5 ve yıl ortalamalarının satışlara oranı dikkate alınarak hesaplanmıştır.
- Step 2: NOPAT içinde bunun yıl ve sonraki yılların tahmini vergi oranları dikkate alınarak 5 yıllık hesaplanmıştır.
- Step 3: D&A tahmininde geçmiş 3 yılın satışlara oranı dikkate alınarak hesaplanmıştır.
- Step 3: Capex tahmininde geçmiş 3 yılın satışlara oranı dikkate alınarak hesaplanmıştır.
- Step 5: NWC değişim tahmininde satışlara oranı hesaplanırken her yıl için $NWC = A/R + Inv - A/P$ kullanılmıştır.
- Step 6: Serbest Nakit akımı Kullanılmıştır.
- Step 7: Uç değer olarak ülke ekonominin tahmini büyüme değeri alınmıştır.
- Step 8: özsermaye değeri bulunurken, Net finansal borçlar düşülmüştür.
- Step 9: Hisse senedi birim fiyatı tahmininde mevcut sermaye bölünerek hesaplanmıştır.



AOSM Hesaplaması	
Risksiz Faiz Oranı	19,0%
Beta =	0,62
Piyasa Risk Primi	5,0%
Vergi Oranı	16,0%
Özsermaye Maliyeti	22,1%
Borcun Vergi Öncesi Maliyeti	15,0%
Borç Maliyeti	12,6%
Borcun Defter Değeri	₺176,0
Özkaynak Defter Değeri	₺1.937,0
D/(E+D)	8,3%
AOSM	21,3%

Değerleme sonucu

Yukarıda detaylı olarak Analizi ve değerlemesi yapılan veriler ışığında hem INA hem de sektör çarpanlarını karma olarak değerlendirdiğimizde , şirketin 1 Nominal değerli hisse birim hissenin fiyatı hedef değerini 54,08 TL ve TUT olarak başlatmış bulunmaktayız.

DEĞERLEME SONUCU			
	Bulunan Değer	Ağırlıklandırma	Ağırlıklandırmaya Göre Fiyat
BIST Taş, toprak	59,43	30%	17,83
Bist Ana	60,41	30%	18,12
INA	45,34	40%	18,13
NUHCM ORT.DEĞER			54,08
NUHCM CARİ FİYAT			53,75
-İSKONTO / PRİM			-0,62%

Teknik Görünüm

Hissede geçtiğimiz haftalarda yaşanan sert oynaklığa rağmen orta vadeli yükseliş trendi gücünü koruyor.

Teknik göstergeleri pozitif görünümü hissede trendi destekler konumda.

Kısa vadeli hareketlerde ilk destek noktası olarak gördüğümüz 50 seviyesinin üzerinde trendin devamı beklenebilir.

Hissede yükseliş hareketinin devamı haline ise 60.50 ile 67.90 seviyeleri orta vadeli dirençler olarak verebiliriz



A1 Capital Araştırma ~ 39 ~

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlanmış tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. 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. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım karar verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.

Yararlanılan Kaynaklar ,

CFI... DCF Model

Wall Street Prep Events...Financial Modeling DCF Model

Valuation... Copeland, Koller, Murrin

Finnet,

Foreks,

Stockey,

KAP,

Borsa İstanbul

Değerlemeyi Yapan Kurum ve Analistler Hakkında Bilgi**A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş**

A1 Capital; Hisse Senedi ve VİOP işlemlerine aracılık, Yatırım Danışmanlığı, Portföy Yönetimi, Halka Arz, Borçlanma Aracı İhraçları, Şirket Değerlemesi, Şirket Satın Alma ve Birleşme, Proje Finansmanı, Sermaye Artırımı ve Çağrı İşlemlerine aracılık gibi sermaye piyasalarının tüm alanlarını kapsayan geniş yetkili aracı kurum olarak müşterilerine özel çözümler sunmaktadır.

Merkez Ofis/Maslak, Göztepe, Beylikdüzü, Ataşehir, Ankara, İzmir, Bursa, Mersin, Kadıköy, Zekeriyaköy, Antalya, Kurtköy, Kayseri, Denizli, Maltepe, Çankaya, Eskişehir, Çanakkale, Kırıkkale, Ayvalık İrtibat Büroları aracılığıyla 20 noktada hizmet vermektedir.

Şirket'in bünyesinde 2021 itibariyle toplam 183 personel çalışmaktadır

Analist/ler ;**MEHMET BAKİ ATILAL**

Görevi: Araştırmadan Sorumlu GMY

Lisanlar: Düzey 3 / Türev Araçlar / Kurumsal Yönetim Derecelendirme Lisansı

GÖKSEL TEKİNER

Görevi: Araştırma Bölüm Müdürü

Lisanlar: Düzey 3 / Türev Araçlar

FURKAN AÇAR

Görevi : Araştırma Uzman Yardımcısı

Çekince

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır.

Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise 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.

Bu raporda yer alan bilgiler A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer GÜLER HOLDİNG Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir.

A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler