

BOLU ÇİMENTO Ç16 MALİ ANALİZ ve DEĞERLEME

BOLUC			
Fiyat	6,49		
HEDEF FİYAT	7,65		
İskonto /prim	-15,16%		
Hisse Endeks Pay %	0,13		
XU100	87.357,86		
XBANK	147.380,13		
XUSIN	94.337,06		
FD/DD Cari	2,47		
F/K Cari	8,74		
PD/DD Cari	2,18		
En yüksek son 1 yıl	6,60		
En düşük son 1 yıl	4,55		
XU100 Getiri YB %	11,80		
Hisse Getiri YB %	3,84		
Piyasa Değeri Mn usd	252,72		
	2015	2016	2017T
NET KAR	107	106	121
SATIŞLAR	406	452	529
EBITDA	145	169	201



Bolu Çimento yılın son çeyreğinde 23,9 milyon TL net kar açıkladı.

Yıllık bazda %18.2 oranında gerileyen net kar rakamının piyasa beklentisi 25 mn TL'nin hafif altında kaldığını görmekteyiz.

Net karı baskı altına alan gelişme; 4Ç15 döneminde 1,3 mn TL seviyesindeki net finansman giderinin 4Ç16'da kur ve faiz giderleri etkisiyle 6 mn TL'ye yükselmesinden kaynaklandı.

Satış gelirlerinin 4Ç15 ile hemen hemen aynı kalmasına karşın, SMM'deki iyileşme operasyonel karlılığı desteklemeye devam ettiler ve FAVÖK marjı %35'den %37,8'e yükseldi.

Satılan Malın Maliyetinin 4Ç15'deki %62,8 seviyesinden 4Ç16'da %61,1'e gerilemesi, Brüt karın geçen yılın aynı çeyreğine göre %4,3 artış kaydetmesini sağlamasıyla Brüt kar marjı %37'den %38,9'a çıktı.

Güçlü finansal yapı, hem FAVÖK rakamının hem de FAVÖK marjının istikrarlı seyri Bolu Çimentonun işk dikkat çeken özellikleri.

Cari piyasa defter değeri 2,18 ve fiyat/kazanç oranı 8,74 olan Bolu Çimento, 2017T değerlerimize göre uluslararası benzer şirket çarpanlarında 8,01 f/k oranı ile %40 1,8 fd/satış değeri ile %9 ve 5,8 fd/favök değeri ile %31 iskontolu işlem görürken 7,65 TL'lik hedef fiyatımıza göre ise %15 Yükseliş potansiyeline sahip olduğundan endeks üzeri getiri tavsiyesinde bulunmaktayız.

BOLU ÇİMENTO 4Ç16 MALİ ANALİZ ve DEĞERLEME

BOLUC	Milyon 2015/09K	Milyon 2015/12K	Milyon 2016/03K	Milyon 2016/06K	Milyon 2016/09K	Milyon 2016/12K	YILLIK DEĞİŞİM
Hazır Değerler	5	2	2	6	4	4	85,7%
Stoklar	37	39	42	40	45	56	45,1%
Maddi Duran Varlıklar	369	389	392	391	385	381	-2,0%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	3	3	3	2	2	2	-35,4%
TOPLAM AKTİFLER	611	617	621	627	615	638	3,5%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	133	114	202	177	142	147	28,7%
Finansal Borçlar	12	15	12	70	48	46	217,6%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	95	91	82	79	71	65	-28,6%
Finansal Borçlar	82	76	68	63	55	50	-34,5%
ÖZ SERMAYE (ANA ORTAKLIĞA AİT)	383	412	336	371	402	427	3,6%
Sermaye	143	143	143	143	143	143	0,0%
SATIŞ GELİRLERİ	290	406	86	221	336	452	11,3%
SMM	179,1	252,2	60,3	142,1	208,5	279,7	10,9%
BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	110,7	154,1	25,7	79,1	127,5	172,7	12,1%
FAALİYET GİDERLERİ (-)	20,5	29,3	7,6	16,1	23,4	31,5	7,3%
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	90,2	124,8	18,1	62,9	104,1	141,2	13,2%
DİĞER FAALİYETLERDEN GELİR VE KARLAR	12,8	15,8	4,7	10,4	14,3	19,4	23,2%
DİĞER FAALİYETLERDEN ZARARLAR VE GİDERLER	6,3	6,1	0,9	2,8	3,7	7,9	30,6%
FAALİYET KARI VEYA ZARARI	96,6	134,5	21,9	70,6	114,8	152,8	13,6%
VERGİ ÖNCESİ KAR/ZARAR	94,5	131,4	20,1	64,4	103,3	133,5	1,6%
ÖDENECEK VERGİ VE YASAL YÜKÜMLÜLÜKLER (-)	17,0	24,6	4,2	12,9	20,8	27,1	10,1%
Dönem Vergi Gelir/Gideri	18,6	26,0	4,3	13,4	21,0	27,1	4,3%
Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	1,6	1,4	0,1	0,5	0,2	0,0	-98,9%
ANA ORTAKLIK PAYLARI NET DÖNEM KARI/ZARARI	77,5	106,7	15,9	51,4	82,5	106,4	-0,3%

Bolu Merkez, Ankara Şubesi ve Ereğli şubesi ile bölgede yaygın üretim ağı bulunan Bolu Çimento, 2,5 milyon ton/yıl klinker, 5,5 milyon ton/yıl çimento ve cüruf öğütme kapasitesine sahiptir. 2015 yılındaki %85 seviyesinde gerçekleşen Klinker KKO 2016 yılında %83 seviyesine gerilerken, 2015 yılında %62 seviyesinde olan Çimento KKO'nı 2016 yılında %64 seviyesine çıkmıştır.

Ankara yatırımının olumlu etkisini bu çeyrekte görmeyi bekliyorduk fakat hem hava şartları hem zayıf talep nedeniyle zayıf hacimden dolayı göremedik ve şirket geçen yılın son çeyreği ile aynı seviyede 116 mn ciro elde etti. Yılın tamamında ise %11,3'lük artışla ciro 452 mn TL'ye çıktı.

Diğer taraftan maliyetlerdeki iyileşme özellikle SMM'deki gerileme (Ankara'da devreye giren yatırımın etkisi ile) FAVÖK'ün yıllık %8'lik artışla 44 mn TL'ye çıkmasını ve FAVÖK marjının %38,9'a yükselmesine imkan tanıdı. Öyle ki çimento üretiminde üretim maliyetlerini %25-30'unu oluşturan olan petrokok fiyatlarının sene başına göre iki katından fazla artmış olmasının yılın son çeyreğinde faaliyet marjlarını baskılaması bekleniyordu. Petrokok fiyatı ile bir parantez açarsak da fiyatların 2016'da ki artışa karşın 2015 ortalamasının altında olduğunu da belirtmemiz gerekmektedir.

BOLU ÇİMENTO 4Ç16 MALİ ANALİZ ve DEĞERLEME

BOLUC	Milyon	Milyon	Milyon	Milyon	Milyon	Çeyreklik Değişim		Milyon	Milyon	Yıllık
	4Ç15	1Ç16	2Ç16	3Ç16	4Ç16	4Ç15/4Ç16	3Ç16/4Ç16	2015/12K	2016/12K	Değişim
SATIŞ GELİRLERİ	116	86	135	115	116	-0,1%	1,3%	406	452	11,3%
SMM	73,1	60,3	81,9	66,4	71,1	-2,7%	7,2%	252	280	10,9%
BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	43,4	25,7	53,3	48,4	45,2	4,3%	-6,6%	154	173	12,1%
FAALİYET GİDERLERİ (-)	8,8	7,6	8,5	7,2	8,1	-7,8%	12,3%	29	31	7,3%
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	34,6	18,1	44,8	41,2	37,1	7,4%	-9,9%	125	141	13,2%
D. FAAL. GELİR VE KARLAR	3,0	4,7	5,7	3,9	5,1	70,2%	30,7%	16	19	23,2%
D. FAAL. ZARARLAR VE GİDERLER (-)	-0,3	0,9	1,9	0,9	4,2	N.A	355,6%	6	8	30,6%
FAALİYET KARI VEYA ZARARI	37,8	21,9	48,6	44,2	38,0	0,5%	-13,9%	134	153	13,6%
VERGİ ÖNCESİ KAR/ZARAR	36,9	20,1	44,2	38,9	30,2	-18,0%	-22,3%	131	133	1,6%
Ö.VERGİ VE YASAL YÜKÜMLÜLÜKLER	7,7	4,2	8,7	7,8	6,3	-17,3%	-19,2%	25	27	10,1%
Dönem Vergi Gelir/Gideri	7,4	4,3	9,1	7,6	6,1	-17,7%	-19,3%	26	27	4,3%
Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	-0,2	0,1	0,4	-0,2	-0,2	-0,6%	-14,7%	1	0	-98,9%
ANA ORT.PAYLARI NET DÖNEM K/Z	29,2	15,9	35,5	31,0	23,9	-18,2%	-23,0%	107	106	-0,3%
Brüt kar Marjı	37,0%	30,0%	39,5%	42,2%	38,9%			37,9%	38,2%	
FAVÖK Marjı	35,0%	28,8%	38,3%	41,9%	37,8%			35,8%	37,3%	
Net Kar Marjı	25,1%	18,5%	26,3%	27,0%	20,5%			26,3%	23,5%	

Şirketin yatırım faaliyetlerine baktığımızda ;

Klinker Soğutma Modifikasyonu Yatırımı; 5,295,700 TL' ve tamamlanmış durumdadır.

Kömür Değirmeni Elektrofiltresinin Torbalı Filtraye Dönüşümü Yatırımı ; 1,216,582 TL' ve tamamlanmış durumdadır.

Ön ısıtıcı Kule Modifikasyonu Yatırımı ; Yatırım devam etmektedir.

BOLU ÇİMENTO 4Ç16 MALİ ANALİZ ve DEĞERLEME

M.Baki Atılal

Araştırma - Bölüm Başkanı

m.baki@turkishyatirim.com

Turkish Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin diğer raporlarına;

www.turkishyatirim.com

www.turkborsa.net

<https://twitter.com/turkishyatirim>

<https://twitter.com/turkborsanet>

<https://tr-tr.facebook.com/turkborsa>

adreslerinden ulaşabilirsiniz.

ÇEKİNCE :

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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki bilgi ve fikirler, Turkish Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenerek ve sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Turkish Yatırım Menkul Değerler A.Ş., bu bilgilerin doğruluğu veya bütünlüğü konusunda bir garanti veremez. Bu rapordaki görüşler, tahmin ve projeksiyonlar, raporu hazırlayan analistlerin fikirlerini yansıtmaktadır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkına sahiptirler. Turkish Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve personeli, bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.