

Bolu Çimento

01 Kasım 2016

Bolu Çimento yılın 3. çeyreğinde 31mn TL net kar kaydetti. Açıklanan kar piyasa beklentisi olan 31mn TL ile aynı seviyede. Şirketin 3. çeyrek karı geçen yılın aynı dönemine göre %13 artış kaydetti.

Faaliyet karı (FAVÖK) önceki çeyreklerden gelen daha düşük maliyetli hammaddelerin kullanılmasından dolayı %42 ile rekor bir seviyede gerçekleşirken, şirketin gelirleri geçen yılın aynı dönemine paralel fakat piyasa beklentisi olan 125mn TL'nin altında 115mn TL oldu. Yılın ilk üç çeyreğinde gelir büyümesi %16 olarak gerçekleşti. Satış gelirlerinin 3. çeyrekte zayıf kalmasında en önemli etken olarak 15 Temmuz olayları dolayısıyla inşaat aktivitesinde görülen yavaşlama ve uzun dini tatil sebebiyle iş dünü sayısının Eylül'de daha az olması gösterilebilir.

Önümüzdeki döneme ilişkin olarak, ertelenmiş talep 4. çeyreğin satış gelirlerini destekleyecektir. Diğer taraftan, çimento üretiminde üretim maliyetlerinin %25-30'unu oluşturan öncemli bir hammadde olan petrokok fiyatlarının sene başına göre iki katından fazla artmış olması 4. çeyrekten itibaren faaliyet marjları baskılayacaktır.

Bolu Çimento için Endeksin Üzerinde Getiri tavsiyemizi devam ettirirken 8,3TL olan hedef fiyatımızı koruyoruz.

BOLUC	ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ			
Fiyat (TL)	6.24			
Hedef Fiyat (TL)	8.30			
Yükseliş Potansiyeli	33%			
Piyasa Değeri (\$mn)	298			
Günlük Ortalama Hacim (\$mn)	0.5			
Net Borç (TLmn)	106			
FD (TLmn)	998			
<i>TL mn</i>	2014	2015	2016T	2017T
Net Satışlar	330	406	488	537
% büyüme	28.9	23.2	20.1	10.0
VAFÖK	120	145	161	159
% marj	36.5	35.7	33.1	29.7
Net Kar	99	107	111	112
% marj	30.2	26.3	22.7	20.8
Özsermaye Karlılığı (%)	35.6	28.8	27.2	27.4
Temettü	24	92	100	100
% ödeme oranı	24	86	90	90
% temettü verimi	2.6	10.3	11.2	11.2
F/K	9.0	8.6	8.3	8.2
FD/VAFÖK	8.3	7.0	6.3	6.4
F/DD	2.7	2.2	2.2	2.2

Oyak Yatırım Araştırma

research@oyakyatirim.com.tr

Finansal Göstergeler	1Ç 2015	2Ç 2015	3Ç 2015	4Ç 2015	1Ç 2016	2Ç 2016	3Ç 2016	Piyasa Beklentisi	Yıllık	Çeyreklik	9 Ay 2015	9 Ay 2016	Yıllık
Gelirler	65	110	115	116	86	135	115	125	-1%	-15%	290	336	16%
Brüt Kar	24	43	44	43	26	53	48	0	10%	-9%	111	127	15%
Marj	37%	39%	38%	37%	30%	39%	42%	0%	406 bp	272 bp	38%	38%	-26 bp
Faaliyet Giderleri	7.3	6.5	6.7	8.8	7.6	8.5	7.2	0.0	7%	-15%	20.5	23.4	14%
Faliyet Giderleri/Gelirler	11%	5.9%	5.8%	7.5%	8.9%	6.3%	6.3%	0%	46 bp	-3 bp	7%	7%	-13 bp
Faaliyet Karı	18	40	40	38	22	49	44	0	11%	-9%	98	115	18%
FAVÖK	20	41	43	41	25	52	48	45	11%	-7%	104	125	19%
Marj	30.5%	37.5%	37.6%	35.0%	28.8%	38.3%	41.9%	36.0%	425 bp	359 bp	36.0%	37.1%	109 bp
Net Kar	19	31	27	29	16	36	31	31	13%	-13%	78	82	6%
Marj	29%	29%	24%	25%	19%	26%	27%	25%	330 bp	76 bp	27%	25%	-220 bp
Net Borç	93	102	108	110	106	157	127						
Net Borç/FAVÖK	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7	1.0	0.8						
Özkaynaklar	324	355	383	412	336	371	402						
Toplam Varlıklar	519	589	611	617	621	627	615						

Kaynak: Bolu Çimento

bp: baz puan

Değerleme Yaklaşımı

Değerleme yöntemi olarak çoğunlukla İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) ve Uluslararası Eş Grup Karşılaştırması yöntemleri kullanılırken, Temettü Verimi, Gordon Büyüme Modeli ve Yenileme Değeri metodu da uygun olan durumlarda kullanılmaktadır. Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü analistleri, değerlemelerinde tek bir yöntemle bağlı kalabilecekleri gibi; kendi yorumlarına göre, çeşitli ağırlıklandırmalar yaparak birden çok değerlendirme yöntemini de bir arada kullanabilmektedirler. İMKB-100'ün "Beklenen Piyasa Getirisi", araştırma kapsamındaki şirketlerin, halka açıklık oranlarına karşılık gelen piyasa değerleri üzerinden bulunan hedef getirilere göre hesaplanmaktadır. Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin araştırma kapsamındaki şirketlerin piyasa değeri, yaklaşık olarak İMKB'nin toplam piyasa değerinin %80'ine karşılık gelmektedir.

Derecelendirme Metodolojisi

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş, araştırma kapsamındaki her şirketi aşağıdaki kriterlere göre derecelendirmektedir: Bir hissenin hedef değeri, performans dönemimiz olan 12 aylık süre sonunda, analistin ulaşmasını beklediği değeri ifade eder. Hedef getirisi, 12 aylık dönem sonundaki "Beklenen Piyasa Getirisi"nin en az %10 üzerinde olan hisseler ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ tavsiyesi verilir. Hedef getirisi "Beklenen Piyasa Getirisi"nin %10'unundan az olan hisseler ENDEKSİN ALTINDA GETİRİ tavsiyesi verilirken; ENDEKSE PARALEL tavsiyesi ise, hedef getirisi ile Beklenen Piyasa Getirisi arasında +/- %10'luk bant içerisinde kalan hisseler verilen öneridir.

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. analistleri, şirketlerle ilgili gelişmelere paralel olarak değerlemelerini gözden geçirir ve gerekli görüldüğü anlarda hisselerle ilgili tavsiyelerini değiştirebilirler. Bununla beraber, bazı zamanlarda, bir hissenin hedef getirisi, fiyatlardaki dalgalanmalara bağlı olarak, öngördüğümüz derecelendirme aralıklarının dışına çıkabilir. Bu gibi durumlarda, analist tavsiyesini değiştirmeyebilir.

Uyarı Metni

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 OYAK 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 OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer OYAK Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. OYAK Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle OYAK Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.