

## 3Ç18 Değerlendirme – Negatif

- ✓ **Net kar beklentilerin altında.** Bolu Çimento yılın üçüncü çeyreğinde, hem bizim beklentimiz olan 15,6 mn TL'nin hem de piyasa ortalama beklentisi olan 19,3 mn TL'nin altında yıllık bazda %76,7 düşüşle 9,4 mn TL net kar açıkladı. Bolu Çimento'nun üretim dışı faaliyet giderlerini kontrol altına alamaması ve artan finansal giderler nedeniyle net karı baskı altında kaldı. Beklentilerin altında gerçekleşen finansalların hisse performansına etkisini 'negatif' olarak değerlendiriyoruz.
- ✓ **Ciro beklentimiz ile uyumlu, ortalama piyasa beklentisinin hafif altında.** Bolu Çimento yılın üçüncü çeyreğinde çimento fiyatlarındaki artışa rağmen, yurt içi talep tarafında gözlenen gerilemenin sonucu olarak zayıf ciro performansı kaydetti. 3Ç18'de bizim beklentimiz olan 140,4 mn TL ile uyumlu, ortalama piyasa beklentisinin ise %4 altında yıllık bazda %8,3, çeyreklik bazda ise %8 düşüşle 141,5 mn TL net satış geliri açıkladı (3Ç17'de 154,2 mn TL).
- ✓ **Yüksek maliyetler operasyonel marjları baskılıyor.** Yılın üçüncü çeyreğinde, enerji maliyetlerindeki artışlar nedeniyle operasyonel marjların baskı altında kaldığını söyleyebiliriz. Bolu Çimento'nun ana maliyet kalemleri içerisinde, katı yakıt (petro-kok ve kömür) %34, elektrik ise %16'lık bir paya sahip. TL'de zayıflama, yükselen elektrik ve petro-kok fiyatlarına bağlı olarak Bolu Çimento'nun yılın üçüncü çeyreğinde fiyat artışına gittiğini biliyoruz. Ancak, yapılan fiyat artışlarının marjların korunması adına yeterli olmadığını görüyoruz. Bu doğrultuda, Bolu Çimento yılın üçüncü çeyreğinde, ortalama piyasa beklentisi olan 40,4 mn TL ve bizim beklentimiz olan 35,6 mn TL'nin altında, yıllık bazda %49,8 düşüşle 30,4 mn TL FAVÖK açıkladı (3Ç17'de 60,5 mn TL FAVÖK). Enerji maliyetlerinin yüksek seyretmeye devam etmesinin etkisiyle, operasyonel marjlarda yıllık bazda 17,8 puanlık düşüş kaydedildi. FAVÖK marjı 3Ç17'deki %39,3 seviyesinden 3Ç18'de %21,5 seviyesine geriledi.

## Finansal Sonuçlar

# TUT

Hisse Fiyatı : 4,26 TL

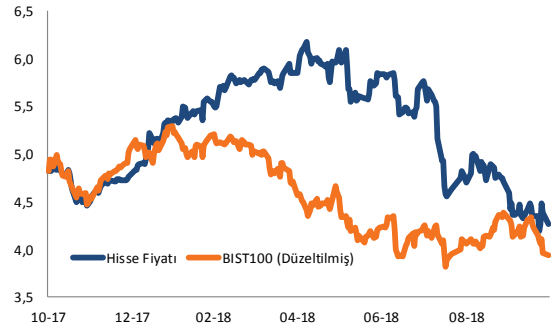
Hedef Fiyat : 5,35 TL

### Özet Veriler

Hisse Kodu	BOLUC
Cari Fiyat (TL)	4,26
52H En Yüksek (TL)	6,65
52H En Düşük (TL)	4,17
Piyasa Değeri (mn TL)	610
Piyasa Değeri (mn USD)	112
Halka Açıklık Oranı (%)	29,94
Konsensus HF (TL)	6,93
Konsensus Tavsiye	%67 A / %33 T / %0 S
3A Hacim (mn USD)	0,2
HLY HBK (2018T)	0,7
Konsensus HBK (2018T)	0,7

Tahminler ve Rasyolar	2016	2017	2018T	2019T
Net Satış Gelirleri (mn TL)	452	537	574	610
FAVÖK (mn TL)	167	175	174	168
Net Kar (mn TL)	106	117	98	105
Hisse Başı Kar	0,7	0,8	0,7	0,8
F/K	6,6	5,9	6,3	6,1
FD/FAVÖK	4,1	4,5	4,2	4,5
FD/Satışlar	1,6	1,4	1,3	1,2

### Hisse Performansı



Analist: İlnur TURHAN  
[ITurhan@halkyatirim.com.tr](mailto:ITurhan@halkyatirim.com.tr)  
 İstanbul: +902123148185

**BOLUC için 6,50 TL seviyesindeki 12-aylık hedef fiyatımızı 5,35 TL'ye revize ederken, "TUT" olan tavsiyemizi koruyoruz.** Makroekonomik tahminlerimizdeki revizyonlar ve risksiz faiz oranı öngörümüzü %17,5 seviyesine yükseltmemiz sonucunda, BOLUC için 6,50 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı 5,35 TL'ye revize ediyor; 'TUT' tavsiyemizi sürdürmeye devam ediyoruz.

BOLUC (mn TL)	3Ç18	3Ç17	Yıllık değ.	Çeyreksele deę.	2Ç18	HLY Araştırma Beklentisi	Piyasa Beklentisi*
<b>Net satışlar</b>	<b>141,5</b>	<b>154,2</b>	<b>-8,3%</b>	<b>-8,0%</b>	<b>153,8</b>	<b>140</b>	<b>147</b>
Satışların maliyeti	108,3	91,4	18,5%	7,6%	100,7	-	-
<b>Brüt kâr</b>	<b>33,2</b>	<b>62,8</b>	<b>-47,2%</b>	<b>-37,5%</b>	<b>53,1</b>	-	-
<i>Brüt kâr marjı</i>	23,4%	40,7%	-17,3%	-11,1%	34,5%	-	-
<b>Faaliyet Giderleri</b>	<b>9,8</b>	<b>7,8</b>	<b>24,7%</b>	<b>-3,7%</b>	<b>10,1</b>	-	-
<i>Faaliyet giderleri/Net satışlar</i>	6,9%	5,1%	1,8%	0,3%	6,6%	-	-
<b>FVÖK</b>	<b>23,4</b>	<b>55,0</b>	<b>-57,5%</b>	<b>-45,5%</b>	<b>42,9</b>	-	-
<i>FVÖK marjı</i>	16,5%	35,6%	-19,1%	-11,4%	27,9%	-	-
<b>FAVÖK</b>	<b>30,4</b>	<b>60,5</b>	<b>-49,8%</b>	<b>-39,0%</b>	<b>49,9</b>	<b>36</b>	<b>40</b>
<i>FAVÖK marjı</i>	21,5%	39,3%	-17,8%	-10,9%	32,4%	25,7%	27,4%
<b>Net kâr (Ana Ortaklık Payları)</b>	<b>9,4</b>	<b>40,3</b>	<b>-76,7%</b>	<b>-70,5%</b>	<b>31,9</b>	<b>16</b>	<b>19,3</b>
<i>Net kâr marjı</i>	6,6%	26,1%	-19,5%	-14,1%	20,7%	11,4%	13,1%

Kaynak: BOLUC, HLY Araştırma \* Research Turkey Anketi

### Halk Yatırım Araştırma – Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için beklenen performans)

**AL** : %20 ve üzeri artış

**TUT** : %0 ile %20 aralığında artış

**SAT** : %0'ın altında azalış

## KÜNYE

**Banu KIVCI TOKALI**  
Araştırma Direktörü  
[BTokali@halkyatirim.com.tr](mailto:BTokali@halkyatirim.com.tr)  
+90 212 314 81 88

## Araştırma

**Serhan YENİGÜN**  
Yönetmen  
[SYenigun@halkyatirim.com.tr](mailto:SYenigun@halkyatirim.com.tr)  
+90 212 314 87 29

**İlknur HAYIR TURHAN**  
Yönetmen  
[ITurhan@halkyatirim.com.tr](mailto:ITurhan@halkyatirim.com.tr)  
+90 212 314 81 85

**Abdullah DEMİRER**  
Uzman  
[ADemirer@halkyatirim.com.tr](mailto:ADemirer@halkyatirim.com.tr)  
+90 212 314 87 24

**Ayşegül BAYRAM**  
Uzman  
[UBayram@halkyatirim.com.tr](mailto:UBayram@halkyatirim.com.tr)  
+90 212 314 87 30

**Uğur BOZKURT**  
Uzman Yardımcısı  
[UBozkurt@halkyatirim.com.tr](mailto:UBozkurt@halkyatirim.com.tr)  
+90 212 314 87 26

## ÇEKİNCE

Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. 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, imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde 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.

Halk Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmez, bilgi eksikliği ve yanlışlığından hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde alış veya satış teklifi olarak değerlendirilemez. Halk Yatırım'ın rapordaki bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek doğrudan ve dolaylı kazanç ve zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur.

Bu ileti 05 Kasım 2014 tarih ve 29166 sayılı Resmî Gazetede yayınlanan ve 01 Mayıs 2015 tarihinde yürürlüğü giren "Elektronik Ticaretin Düzenlenmesi Hakkında" çıkan kanunun 2.Maddesi c bendinde belirtilen Ticari Elektronik ileti kapsamında değildir.

