

Finansal Sonuçlar

TUT

Hisse Fiyatı : 3,03 TL

Hedef Fiyat : 3,54 TL

Hisse Potansiyeli: %17

1Ç19 Değerlendirme – Negatif

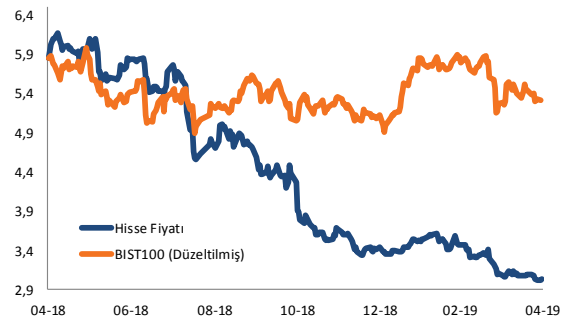
- ✓ **Beklentilerin üzerinde net zarar.** Bolu Çimento yılın ilk çeyreğinde, hem piyasa ortalama beklentisi olan 11,5 mn TL, hem de bizim beklentimiz olan 16 mn TL'lik net zarar beklentisinin üzerinde 21,2 mn TL net zarar kaydetti. İç pazarda talep tarafında görülen zayıf performansın yanı sıra, dolar bazlı petrokok fiyatlarındaki artış, elektrik fiyatlarına gelen zamlar ve finansal giderlerdeki artış zayıf operasyonel performans ve açıklanan net zararın ana nedenleri oldu. Geçen yıl ilk çeyrekte 4,3 mn TL seviyesinde gerçekleşen net finansman gideri bu yılın ilk çeyreğinde 15,3 mn TL'ye yükseldi. Beklentilerin üzerinde gelen net zarar nedeniyle sonuçların hisse performansına etkisini 'negatif' olarak değerlendiriyoruz.
- ✓ **Ciro beklentimiz ile uyumlu, piyasa beklentisinin altında.** İç pazarda talep tarafında gözlenen daralmanın etkisiyle zayıf ciro performansı kaydedildi. Ciro performansında yıllık bazda %48,7, çeyreklik bazda %36,8 düşüşle, piyasa ortalama beklentisinin %9 altında, bizim beklentimiz olan 71,4 mn TL ile uyumlu, 72,9 mn TL net satış geliri kaydedildi (1Ç18'de 142,2 mn TL).
- ✓ **Yüksek maliyetler nedeniyle operasyonel marjlar geriledi.** İç pazardaki daralma ve maliyetlerdeki artışlar nedeniyle, operasyonel marjlar geriledi. Geçen yıl ilk çeyrekte 44,9 mn TL seviyesinde gerçekleşen FAVÖK, 1Ç19'da yıllık %93,9 düşüşle 2,7 mn TL seviyesine geriledi. Bu rakam, piyasa ortalama beklentisinin %62,5 altında, bizim beklentimiz olan 3,2 mn TL ile uyumlu 2,7 mn TL FAVÖK kaydedildi. Bu doğrultuda, FAVÖK marjı da yıllık bazda 27,8 puan daralarak %3,8 seviyesine geriledi (1Ç18: %31,6).
- ✓ **BOLUC için 4,10 TL seviyesindeki 12-aylık hedef fiyatımızı 3,54 TL'ye revize ederken, "TUT" olan tavsiyemizi koruyoruz.** İç pazardaki yavaşlığın önümüzdeki yakın dönemde devam edeceğini öngörüyoruz. Üretim maliyetlerindeki artış ve yetersiz iç talep göz önüne alındığında, operasyonel marjlardaki düşüşün 2019'da devam edeceğini düşünüyoruz. Petrokok ve elektrik fiyatlarındaki artışın 2019'da çimento şirketlerinin operasyonel performansları üzerinde baskı kurmaya devam edeceğini öngörüyoruz. Ciro ve operasyonel karlılık her ne kadar beklentilerimiz ile uyumlu gerçekleşse de, sektöre yönelik konjonktür nedeniyle yılın kalanına ilişkin tahminlerimizde aşağı yönlü revizyona gidiyoruz. 2019 için ciro tahminimizi 530 mn TL'den 486 mn TL'ye, FAVÖK tahminimizi de, 121 mn TL'den 84 mn TL'ye revize ediyoruz. Tahminlerimizde yaptığımız değişiklikler sonucunda, BOLUC için 4,10 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı 3,54 TL'ye revize ediyor; 'TUT' olan tavsiyemizi koruyoruz.

Özet Veriler

Hisse Kodu	BOLUC
Cari Fiyat (TL)	3,03
52H En Yüksek (TL)	6,65
52H En Düşük (TL)	2,98
Piyasa Değeri (mn TL)	434
Piyasa Değeri (mn USD)	73
Halka Açıklık Oranı (%)	29,94
Konsensus HF (TL)	3,51
Konsensus Tavsiye	%0 A / %50 T / %50 S
3A Hacim (mn USD)	0,1
HLY HBK (2019T)	0,7
Konsensus HBK (2019T)	0,8

Tahminler ve Rasyolar	2016	2017	2018	2019T
Net Satış Gelirleri (mn TL)	452	537	574	486
FAVÖK (mn TL)	167	175	146	84
Net Kar (mn TL)	106	117	69	42
Hisse Başı Kar	0,7	0,8	0,5	0,7
F/K	6,6	5,9	7,1	3,8
FD/FAVÖK	4,3	3,7	4,4	5,7
FD/Satışlar	1,7	1,3	1,2	1,3

Hisse Performansı



Analist: İlnur TURHAN
Turhan@halkyatirim.com.tr
 İstanbul: +902123148185

BOLUC (mn TL)	1Ç19	1Ç18	Yıllık değ.	Çeyreksele deę.	4Ç18	HLY Araştırma Beklentisi	Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	72,9	142,2	-48,7%	-36,8%	115,3	71	80
Satışların maliyeti	66,2	96,7	-31,5%	-29,2%	93,5	-	-
Brüt kâr	6,7	45,5	-85,3%	-69,4%	21,8	-	-
<i>Brüt kâr marjı</i>	9,2%	32,0%	-22,8%	-9,7%	18,9%	-	-
Faaliyet Giderleri	11,6	7,6	51,9%	35,4%	8,6	-	-
<i>Faaliyet giderleri/Net satışlar</i>	15,9%	5,4%	10,5%	8,5%	7,4%	-	-
FVÖK	-4,9	37,8	-113,0%	-137,1%	13,2	-	-
<i>FVÖK marjı</i>	-6,7%	26,6%	-33,3%	-18,2%	11,5%	-	-
FAVÖK	2,7	44,9	-93,9%	-86,8%	20,8	3	7
<i>FAVÖK marjı</i>	3,8%	31,6%	-27,8%	-14,3%	18,0%	4,5%	9,1%
Net kâr (Ana Ortaklık Payları)	-21,2	30,4	-169,7%	855,1%	-2,2	-16	-12
<i>Net kâr marjı</i>	-29,1%	21,4%	-50,4%	-27,1%	-1,9%	-22,3%	-14,4%

Kaynak: BOLUC, HLY Araştırma * Research Turkey Anketi

Künye & Çekince

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

Halk Yatırım Araştırma

Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr

+90 212 314 81 81

Banu KIVCI TOKALI	Araştırma Direktörü	BTokali@halkyatirim.com.tr +90 212 314 81 88
İlknur HAYIR TURHAN	Yönetmen Perakende, Cam, Çimento, GYO,	ITurhan@halkyatirim.com.tr +90 212 314 81 85
Abdullah DEMİRER	Uzman Havacılık, Petrokimya, Gübre, Gıda, Kimya, Kağıt	ADemirer@halkyatirim.com.tr +90 212 314 87 24
Ayşegül BAYRAM	Uzman Strateji Telekom, Madencilik	ABayram@halkyatirim.com.tr +90 212 314 87 30
Uğur BOZKURT	Uzman Yardımcısı Makroekonomi Demir-Çelik, Otomotiv, Beyaz Eşya	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 dayanılarak 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. Raporunda 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 Resmi 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.

