

Bolu Çimento

“Maliyet baskılarına rağmen hala cazip”

- Bolu çimento hisseleri için “Endeksin Üzerinde Getiri” önerimizi koruyoruz.** Hisse için 12 aylık hedef fiyatımızı 7,35 olarak belirlerken (temettü öncesi 8,0 olan hedef fiyatımızı düzelttik), hedef fiyatımıza göre %26 artış potansiyeli sunmaktadır. Hisse için bir sonraki katalistin artan çimento fiyatları (Bolu'nun 2Ç18'de ortalama fiyatları yıllık %15 artış gösterdi) ile güçlü 2Ç18 bilançosunun etkili olmasını bekliyoruz. Her ne kadar hisse yılbaşından bu yana BIST-100 endeksinin %38 üzerinde performans göstermiş olsa da 2018 yılı tahmini F/K'sı 7,0x ile cazip seviyelerde işlem görmektedir.
- 2018 yılına çimento satışları ve fiyatları iyi bir başlangıç yaptı.** 2017 yılının ilk yarısında çimento talebi kötü hava koşulları sebebiyle zayıftı. Ancak 2017 yılının Ağustos ayı ile birlikte talep koşullarının iyileşmesi ile birlikte çimento fiyatları da bütün bölgelerde Ağustos 2017'den itibaren artmaya devam etti. Çimento talebi ılıman kış koşulları ve az çimento stoğu ile birlikte 2018 yılında da artmaya devam etti. Bolu Çimento'da bu olumlu ortamdan faydalanarak 1Ç18'de cirosunu yıllık %54 arttırdı.
- Yüksek maliyetler marjları baskılıyor.** Katı yakıt (petro-kok ve kömür dahil) ve elektrik sırasıyla %33 ve %17 ile Bolu Çimento'nun ana maliyet kalemleri arasında yer alıyor. Ortalama petro-kok maliyeti 2016 yılında 50 dolar/ton olurken 2017 yılında 100 dolar/ton oldu. Çimento üreticileri maliyet enflasyonunu ürün satış fiyatlarına yansıtırken, 2017 yılında marjlar, 2016'daki rekor seviyelerden geriledi. Bu sebeple, Bolu Çimento'nun VAFÖK marjı 2016'daki %37,3 seviyesinden 2017'de %32,6'ya geriledi. 2018 yılında TL'deki zayıflama, petro-kok fiyatları ve elektrik fiyatlarındaki artışa bağlı olarak Bolu Çimento yılbaşından bu yana %11 civarında fiyat artışı gerçekleştirdi. Marjların korunması için yılın kalan kısmı için de fiyat artışını muhtemel görüyoruz. Şirket 2018 yılının geri kalanı için doğalgaz maliyetlerine bağlı olarak daha yüksek elektrik maliyeti öngörürken, petro-kok fiyatlarında yatay seyir (100/105 dolar) tahmin ediyor. Biz 2018 yılı için Bolu'nun cirosunun yıllık bazda %12 büyümesini tahmin ederken, maliyette yaşanan artışlar sebebiyle VAFÖK marjının yıllık 0,6 baz puan düşerek %32 olmasını öngörüyoruz.
- 2017 yılında %8,1 büyüyen Türkiye'nin çimento tüketiminin 2018'de yıllık %4,5 büyümesini öngörüyoruz.** Marmara bölgesindeki büyük çaplı altyapı projeleri (1915-Çanakkale köprüsü, Kanal İstanbul projesi ve Kuzey Marmara Otobanı gibi) Bolu için talebi olumlu etkileyecektir.
- 2Ç18 beklenti.** Bolu Çimento'nun 2Ç18'de 160 milyon TL (%13 çeyrekse, %18 yıllık büyüme) ciro elde etmesini bekliyoruz. 2Ç18 için çeyrekse ve yıllık bazda %22 büyümeyle 55 milyon TL VAFÖK ve 35 milyon TL (%15 çeyrekse ve yıllık büyüme) net kar tahminimiz bulunmaktadır.

Endeksin Üzerinde

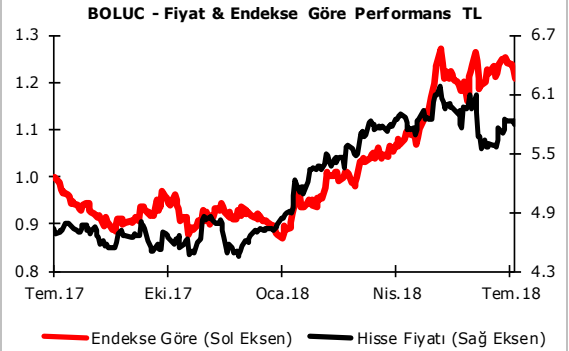
Hisse Fiyatı: 5.83 TL
12 Aylık Hedef: 7.35 TL

Bertuğ Tüzün
bertug.tuzun@akyatirim.com.tr

Hisse Verileri

Hisse Kodu (Reuters, B.berg)	BOLUC.IS, BOLUC.TI
Piyasa Değ. (milyon TL)	835
Hisse Adedi (000)	143.235
Halka Açıklık Oranı	%30
İşlem Hacmi (ort., mln.TL)	0,8
Net Borç (2018/03, mln. TL)	133
BIST-100 Endeksi (TL)	98.734

Hisse verileri 6 Temmuz 2018 itibarıyladır.



Hisse Performansı

	1 Hafta	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
TL	-%0,1	%2,7	-%1,1	%23,3
Göreceli*	-%2,3	%0,4	%13,2	%21,4

* BIST Getiri Endeksi'ne göre

Tahminler (milyon TL)

	2016	2017	2018T	2019T
Net Satış	452	537	600	666
VAFÖK	169	175	192	211
VAFÖK marjı	%37	%33	%32	%31
Net Kâr	106	117	119	136
FD/Satışlar	2,1	1,8	1,6	1,5
FD/VAFÖK	5,8	5,5	5,1	4,7
F/K	8,0	7,2	7,0	6,1

Ortaklık Yapısı

OYAK Çimento	%50
Diğer	%20
Halka Açık	%30

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporunda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2018