

## BİLANÇO ANALİZİ

### BOLU ÇİMENTO (BOLUC)

Şirkete ilişkin bilanço analizi ve teknik değerlendirme notumuzu aşağıda görebilirsiniz:

- Bolu Çimento, 3Ç18'de beklentilerin altında ve yıllık %76,7 düşüşle 9,4 mn TL net kar açıkladı.
- Net satış gelirleri, çimento fiyatlarındaki artışa rağmen zayıf yurt içi talep nedeniyle yıllık %8,3 düşüşle 141,5 mn TL seviyesinde gerçekleşti.
- Enerji maliyetlerindeki artışlar nedeniyle operasyonel marjların baskı altında kaldığını görüyoruz. FAVÖK, yıllık bazda %49,8 düşüşle 30,4 mn TL oldu. FAVÖK marjı geriledi.
- Araştırma Birimi'miz, BOLUC için 6,50 TL seviyesindeki 12 aylık hedef fiyatını %32 getiri potansiyeline işaret edecek şekilde 5,35 TL'ye revize ederken, "TUT" tavsiyesini koruyor.

**Temel Analiz:** 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. Şirket, 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). 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.

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

Kaynak: BOLUC, HLY Araştırma \* Research Turkey Anketi

**Teknik Analiz:** BOLUC'da gevşeme trendinin desteği 3,94'ten geçiyor. Burada tutunma halinde 4,20 ve 4,48 dirençlerine tepki beklenebilir. 3,94 altında ise 3,52'ye kadar gevşeme mümkün.



**Hazırlayan:** Yatırım Danışmanlığı ve Bireysel Portföy Yönetimi

**Soru, görüş ve işlemlerinizi için müşteri temsilciniz ile iletişime geçebilirsiniz.**

## Şubelerimiz

**ADANA ŞUBESİ**  
0(322) 459 45 99

**ANKARA ŞUBESİ**  
0(312) 434 22 52

**ANTALYA ŞUBESİ**  
0(242) 241 44 14

**BURSA ŞUBESİ**  
0(224) 225 18 50

**DENİZLİ ŞUBESİ**  
0(258) 265 16 21

**İSTANBUL ŞUBESİ**  
0(212) 314 82 62

**İSTANBUL GÖZTEPE ŞUBESİ**  
0(216) 368 24 20

**İZMİR ŞUBESİ**  
0(232) 482 20 50

**SAMSUN ŞUBESİ**  
0(362) 431 08 24

## ÇEKİNCE

Bu rapor genel yatırım tavsiyesi niteliğindedir.

“Yatırım Danışmanlığı” hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan bilgi, yorum ve tavsiyeleri, kişilerin yerindelik testi ile belirlediği risk seviyeleri dikkate alınarak, Halk Yatırım Yatırım Danışmanlığı ve Araştırma birimi nezdinde güvenilir olduğuna inanılan bilgi kaynaklarından yararlanarak hazırlanmakta ve kişiye özel sunulmaktadır. Verilen bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, risk yapınıza uygun olmayan şekilde sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Size özel olarak tahsis edilen Yatırım Danışmanınız ile irtibata geçmeniz ve mali durumunuz ve risk seviyelerinize uygun kararları birlikte almanız tavsiye edilir.

Veri ve grafikler güvenilirliğine inandığımız güvenilir kaynaklardan derlenmiş olup, yapılan yorumlar sadece HALK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. Yatırım Danışmanlığı'nın beklentilerini yansıtmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından Şirketimiz hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz. İletişim, gönderilen kişiye özel ve münhasırdır. İlave olarak, bu raporun gönderildiği ve yukarıdaki açıklamalarımız doğrultusunda kullanıldığı ülkelerdeki yasal düzenlemelerden kaynaklı tüm talep ve dava haklarımız saklıdır.

Uyarı Notu: Bu e-posta'nın içerdiği bilgiler (ekleri dahil olmak üzere) gizlidir. Onayımız olmaksızın üçüncü kişilere açıklanamaz. Bu mesajın gönderilmek istendiği kişi değilse, lütfen mesajı sisteminizden derhal siliniz. Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bu mesajın içerdiği bilgilerin doğruluğu veya eksiksiz olduğu konusunda bir garanti vermemektedir. Bu nedenle bilgilerin ne şekilde olursa olsun, içeriğinden, iletilmesinden, alınmasından, saklanmasından sorumlu değildir. Bu mesajın içeriği yazarına ait olup, Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin görüşlerini içermeyebilir.