

# Bolu Çimento

## %65 kapasite artışı

• **Bolu Çimento'yu "Endeksin Üzerinde Getiri" performans notuyla araştırma kapsamımıza alıyoruz.** Hisse için 12 aylık hedef fiyatımız 7,00 TL seviyesinde bulunuyor (%21 yukarı potansiyel). Bolu Çimento'nun kapasite yatırımıyla piyasadaki konumunun güçlenecek olması ve İç Anadolu ve Marmara'daki fiyatlamaya gücüyle büyüme potansiyeli sunduğuna inanıyoruz. Şirketin sürdürülebilir ve yüksek temettü politikası da hisseye olan yatırımcı ilgisini devamlı kılıyor. Yüksek ciro büyümesi ve karlılıktaki hızlı toparlanmanın da yarattığı olumlu etkiyle hisse geçtiğimiz 3 aylık dönemde BIST100 getiri endeksinin %20 üzerinde performans sağladı. Hissenin 8,3x seviyesindeki 2015T F/K çarpanı Çimsa ve Akçansa'ya göre %15 ve %30 iskontoda olduğunu gösteriyor. Diğer taraftan Bolu'nun ton başına 352TL firma değeri /klinker kapasitesi sektör ortalaması olan ton başına 529TL'ye göre %33 iskontoda. Dolayısıyla Bolu'daki büyüme potansiyelinin yeterince fiyatlanmadığına inanıyoruz.

• **%65 kapasite artışı 2015 ortasına kadar operasyonel olacak.** Bolu'nun yıllık klinker kapasitesi %65 artışla 1mn tondan 2,5mn tona ulaşacak. Ankara tesisindeki öğütme kapasitesinde 1mn ton artış bekleniyor. 200mn TL maliyetli yeni yatırımın 2015 ortasında faaliyete geçmesi bekliyoruz. Bu yatırımla Şirketin hızlı büyüme potansiyeli gösteren Ankara bölgesindeki konut projelerinden fayda sağlamasını bekliyoruz. Şirket, bölgedeki yeni kapasitesiyle, taşıma maliyetlerini azaltmayı ve bölgenin artan talebini karşılamayı hedeflerken, önümüzdeki dönemde marjlarda iyileşme gerçekleştirecek. Kapasite yatırımının tamamlanmasıyla 2014-2016 dönemi için Bolu'nun cirosunda yıllık %23 ortalama bileşik büyüme tahmin ediyoruz.

• **Yurt içi talep genel seçimlere kadar yüksek seyredecek.** Türkiye çimento tüketiminin 2014 yılında %4,5 artış göstermesini bekliyoruz. 2015 için tüketim talebindeki artış beklentimiz ise %4 düzeyinde bulunuyor. Bu büyümenin büyük kısmının seçimler nedeniyle ilk yarıdaki satışlardan kaynaklanmasını bekliyoruz. Bolu'nun Ankara Bölgesindeki alt yapı ve bölgedeki konut projelerinden faydalanmasını bekliyoruz.

• **Yüksek ve düzenli temettü.** Bolu Çimento devam eden yatırımlar nedeniyle 2013 karından temettü ödemesi yapmadı. Şirketin 2014 yılı karından düşük bir temettü ödemesi yapmasını (%20 temettü dağıtım oranı) bekliyoruz. Yatırımların tamamlanması sonrasında 2015 karından %90 temettü dağıtım oranı tahmin ediyoruz. Bu %10,8 temettü verimini denk gelmektedir.

## Endeksin Üzerinde

Hisse Fiyatı : 5,78 TL  
12 Aylık Hedef: 7,00 TL

Bertuğ Tüzün

[bertug.tuzun@akyatirim.com.tr](mailto:bertug.tuzun@akyatirim.com.tr)

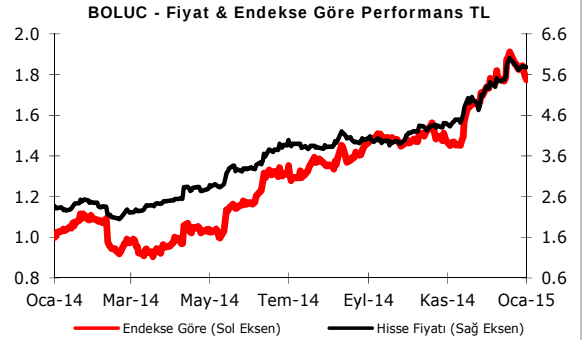
Göksel Şişmanlar

[goksel.sismanlar@akyatirim.com.tr](mailto:goksel.sismanlar@akyatirim.com.tr)

### Hisse Verileri

|                                    |                    |
|------------------------------------|--------------------|
| Hisse Kodu (Reuters, B.berg)       | BOLUC.IS, BOLUC TI |
| Piyasa Değ. (milyon TL)            | 828                |
| Hisse Adedi ('000)                 | 143.235            |
| Halka Açıklık Oranı                | %30                |
| İşlem Hacmi (3 aylık ort., mln.TL) | 2,5                |
| Net Borç (2014/09, milyon TL)      | 52                 |
| BIST-100 Endeksi (TL)              | 90.903             |

Hisse verileri 22 Ocak 2015



### Hisse Performans

|           | 1 Hafta | 1 Ay | 3 Ay  | 1 Yıl  |
|-----------|---------|------|-------|--------|
| TL        | %0,2    | %9,1 | %40,0 | %143,9 |
| Göreceli* | -%3,3   | %2,1 | %20,2 | %77,5  |

\* BIST Toplam Getiri Endeksine göre

### Tahminler (milyon TL)

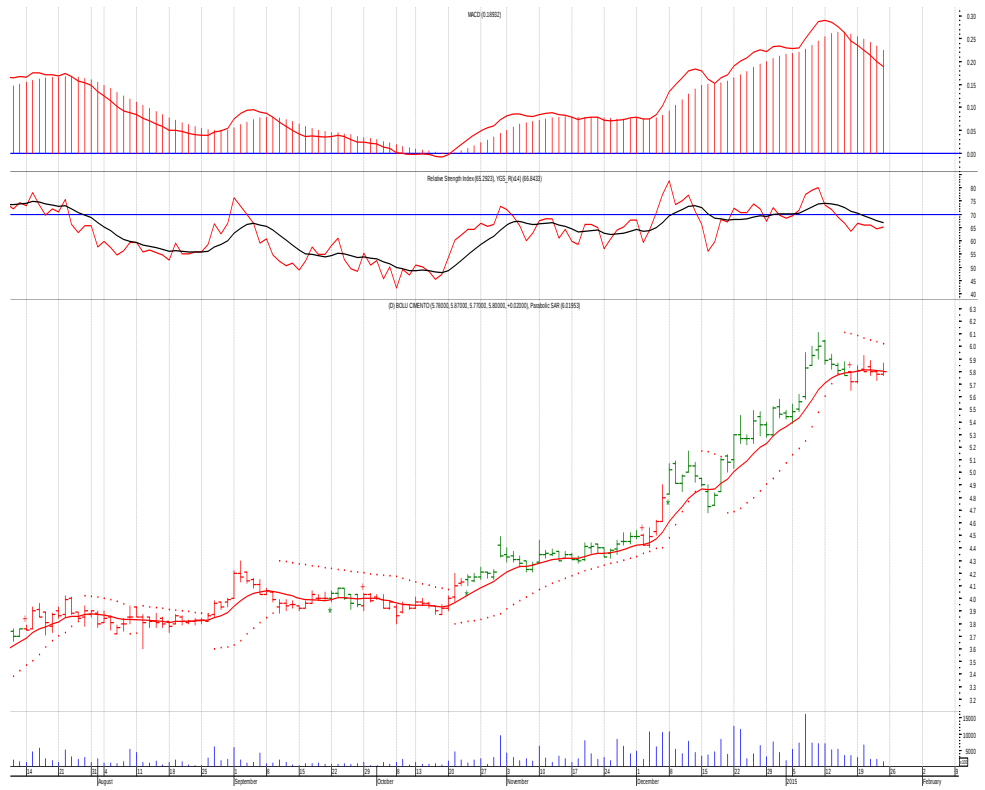
|             | 2013 | 2014T | 2015T | 2016T |
|-------------|------|-------|-------|-------|
| Net Satış   | 256  | 318   | 400   | 479   |
| VAFÖK       | 63   | 114   | 130   | 142   |
| VAFÖK marjı | %25  | %36   | %33   | %30   |
| Net Kâr     | 45   | 96    | 99    | 109   |
| FD/Satışlar | 1,2  | 1,8   | 2,2   | 1,9   |
| FD/VAFÖK    | 5,0  | 5,1   | 6,9   | 6,4   |
| F/K         | 6,8  | 5,1   | 8,3   | 7,6   |

### Ortaklık Yapısı

|            |       |
|------------|-------|
| Oyak       | %50,0 |
| Diğer      | %20,0 |
| Halka Açık | %30,0 |

**Teknik Analiz:**

Bolu Çimento’da 5,97 seviyesinden başlayan düzeltme 5,65 seviyesi üzerinde tamamlanmak üzere. Son 1 haftalık dönemde yatay hareket mevcut. Yaşanan geri çekilmeyle teknik göstergeler de aşırı alım bölgesinin altında bulunuyor. Hissede 5,45-60 bandını ana destek bölgesi olarak görüyoruz. Bu bant korunduğu sürece yükseliş yönlü beklenti korunabilir. Günlük bazda ortalamalarda da bir bozulma söz konusu değil. Dolayısıyla hisse için olumlu bir teknik görünümünden bahsedebiliriz. 5,95 direncinin aşılması yeni bir hareket başlatabilir.

**Bolu Çimento – Günlük TL Grafik**

# AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda 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.