



Bolu Çimento - 3Ç 2006 Sonuçları

AL

Hedef PD: 357 Mn US\$

Cari PD: 247 Mn US\$

Cirodaki Artış Sürüyor

Cirosunun tümü yurt içi satışlardan oluşan Bolu Çimento'nun 3Ç 2006 net satışları geçen yılın aynı dönemine göre %17'lik bir artışla 87 milyon dolar seviyesinde gerçekleşmiştir.

Şirketin SMM'deki artışı ise geçen yılın aynı dönemine göre %10'luk bir artışla 44 milyon dolar seviyesine yükselmiştir. Şirketin 3Ç 2006 brüt karı ise geçen senenin aynı dönemine göre %26 oranında artarak yaklaşık 43 milyon US\$ seviyesinde gerçekleşmiştir.

Şirketin elinde bulundurduğu hazır değerler de 3Ç 2006'da bir önceki yılın aynı dönemine göre, %51 oranında güçlü bir artış göstererek 16 milyon US\$'a ulaşmıştır.

İştirak Satışı Karlılığı Artırdı

Şirketin 3Ç 2006'da faaliyet giderleri 3Ç 2005'e göre %2 oranında azalırken, ana faaliyet karı ise geçen senenin aynı dönemine göre %41 oranında artmış ve 32 milyon US\$ olarak gerçekleşmiştir.

Güçlü bir finansal yapıya sahip olan şirketin toplam borçlar/özsermaye oranı sektör ortalamasının altındadır. Bolu Çimento'nun 3Ç 2006'da uzun vadeli borçları bulunmamasıyla birlikte, şirketin kısa vadeli borçları %40 oranında artarak, 9 milyon US\$ seviyesinde gerçekleşmiştir. Bolu Çimento özsermayesini ise geçen yılın aynı dönemine göre 2006 3Ç'de %7 oranında artırarak, 137 milyon dolar seviyesine yükseltmiştir.

Bolu Çimento'nun diğer gelirler kalemi, geçen yılın aynı dönemine göre, %156 oranında bir artışla 19 milyon \$ seviyesine yükselmiştir. Bu durum karlılık üzerinde olumlu bir etkide bulunmuştur. Diğer gelirlerin yüksek artışının altında yatan en önemli etken, şirketin Elazığ Çimento'daki %18'lik payının satışından kaynaklanan 13.3 milyon YTL'lik iştirak satış karıdır.

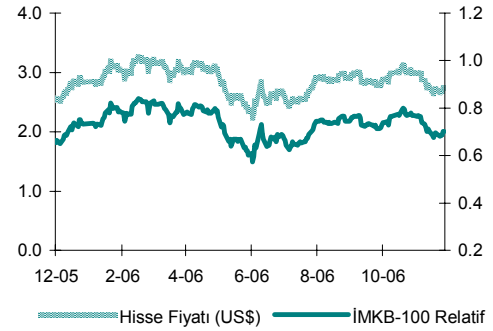
Sonuç olarak Bolu Çimento'nun net kar rakamı bütün bu etkenlerin ışığında 3Ç 2006'da geçen yılın aynı dönemine göre dolar bazında %80 oranında artarak 41 milyon US\$ seviyesinde gerçekleşmiştir.

	YTL	US\$
Fiyat	2.74	1.92
İMKB-100	39,320	27,560
US\$ (MB Alış):	1.428	
52 Hafta Yüksek:	3.26	3.26
52 Hafta Düşük:	2.23	2.23
İMKB Kodu:	BOLUC	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	128.6
Piyasa Değeri (YTL Mn):	352.3
Piyasa Değeri (US\$ Mn):	246.8
Halka Açıklık Oranı (%):	51
Halka Açık PD (YTL Mn):	179.7
Halka Açık PD (US\$ Mn):	125.8

	S1A	S1Y	YB
YTL Getiri (%):	-8.7	-3.3	9.6
US\$ Getiri (%):	-8.1	-9.0	3.7
İMKB-100 Relatif Getiri (%):	8.3	2.9	5.0
Ort. İşlem Hacmi (YTL Mn):	0.87		
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	0.64		

Beta	0.72
Yıllık Volatilite (Hisse)	0.33
Yıllık Volatilite (İMKB-100)	0.34



DEĞERLEME	2003	2004	2005	2005/09	2006/09
F/K	19.96	6.69	10.34	7.92	5.30
PD/DD	1.13	1.03	2.20	1.79	1.80
FD/VAFÖK	3.79	2.40	5.76	4.12	2.64
FD/Satışlar	1.04	0.93	2.68	1.97	1.69
Hisse Başına Kar (US\$)	0.07	0.16	0.22	0.27	0.42
Firma Değeri (US\$ Mn)	75	83	255	194	195
VAFÖK (US\$ Mn)	20	35	44	35	55

Bolu Çimento

Bolu Çimento'nun 3Ç 2005 döneminde 35 milyon US\$ olan VAFÖK oranının 55 milyon US\$ seviyesine çıkarması şirketin güçlü operasyonel karlılığının sürdüğünü göstermektedir.

Gelişmeler

Bir Oyak grubu şirketi olan ve güçlü finansal yapısıyla dikkat çeken Bolu Çimento 2006 yılında 1 milyon 650 bin tonluk çimento üretimini ve satışını hedeflemektedir. Şirket 1 milyon 350 bin ton klinker, 1 milyon 650 bin ton çimento üretimi planlamaktadır. Ayrıca, 50 bin ton klinker ve 1 milyon 650 bin ton çimento satışı hedeflemektedir. Ayrıca, 9 milyon 105 bin YTL'lik bütçeyi yatırım programları kapsamında değerlendirmeyi planlamaktadır. Şirket hizmet verdiği bölgedeki en büyük altyapı projesi olan Bolu Tüneli'ne ürün verme çalışmalarını sürdürmektedir. Bolu tünelinin bir kısmının 2006 yılı sonunda açılması bekleniyor. İkinci bölümün ise 2007'de tamamlanması hedeflenmektedir.

Bolu Çimento'nun dezavantajlarından biri navlun maliyetlerinin biraz yüksek olmasıdır. Şirketin avantajları arasında ise Batı Karadeniz, İç Anadolu ve Marmara Bölgesi'ne hitap edebiliyor olması gelmektedir. Şirket 2006 yılında yaşanan talep artışı nedeniyle net satış rakamını artırmaktadır. Bolu Çimento 2006 yılı sonunda 1.8 milyon ton satış yapmayı hedeflemektedir.

Bolu Çimento yönetimi yaptıkları açıklamalarda 2007 yılında piyasalarda dalgalanma olabileceği beklentisi ile yüksek montanlı yatırımlar yapmayı planladıklarını belirtmişlerdir.

Değerleme

Bolu Çimento'nun hedef piyasa değerini belirlerken İNA modelimizin verdiği değere %50, piyasa çarpanları yönteminin verdiği değere ise %50 ağırlık verdik.

İNA (US\$ Mn)	2006T	2007T	2008T	2009T	2010T	2011T	2012T	2013T	2014T	2015T	Terminal
VAFÖK	75	74	79	84	89	95	101	107	114	120	
Vergi	14	13	14	15	15	16	17	18	19	20	
Sabit Sermaye Yatırımları	21	21	23	25	28	30	33	36	39	42	
Net Çalışma Sermayesi Değişimi	16	16	17	17	18	19	20	21	22	23	
Serbest Nakit Akımları	24	24	25	27	28	29	31	32	34	36	36
İskonto Faktörü	1.11	1.24	1.38	1.53	1.70	1.89	2.11	2.34	2.61	2.90	0.17
İNA	22	20	18	17	16	16	15	14	13	12	208

Net Finansal Borçlar	(50)
Özsermaye	526
Borç %	(0.11)
Özsermaye %	1.11

Rf	0.08
Beta	0.72
Hisse Senedi Risk Primi	0.05
Ke	0.11
Vergi Oranı	0.20
Kd*(1-Vergi Oranı)	0.10

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	0.11
Uzun Vadeli Büyüme Oranı	0.05

İNA (2006-2015)	163
Terminal İNA NBD	208

Toplam	371
---------------	------------

Bolu Çimento için oluşturduğumuz İNA modelinde önümüzdeki dönem için dolar bazında yıllık %5 satış artışı varsayımında bulunduk. Sektördeki büyüme potansiyelini ve Bolu Çimento'nun geçmiş büyüme datalarını gözönüne alırsak muhafazakar olduğumu düşündüğümüz bu varsayım altında modelin bize verdiği 371 milyon US\$'lık Bolu Çimento'nun 8 Aralık 2006 kapanış piyasa değeri olan 247 milyon US\$'a göre %50 prim potansiyeline işaret etmektedir.

Bolu Çimento

	F/K	PD/DD	FD/VAFÖK
ADANA ÇİMENTO (A)	7.4	3.5	4.9
ADANA ÇİMENTO (B)	6.0	2.0	3.6
ADANA ÇİMENTO (C)	7.8	0.4	-
AFYON ÇİMENTO	10.6	3.4	7.2
AKÇANSA	9.8	2.0	6.6
BOLU ÇİMENTO	5.4	1.7	3.0
BATI ÇİMENTO	6.1	1.5	3.9
BATISÖKE ÇİMENTO	5.5	1.0	3.1
BURSA ÇİMENTO	14.4	4.1	7.7
ÇİMBETON	15.5	1.1	7.5
ÇİMSA	9.1	1.7	5.9
ÇİMENTAŞ	32.2	0.8	6.0
GÖLTAŞ ÇİMENTO	9.9	1.6	4.5
KONYA ÇİMENTO	5.7	1.3	3.7
MARDİN ÇİMENTO	6.0	2.7	4.7
NUH ÇİMENTO	8.3	2.1	5.2
OYSA ÇİMENTO	6.3	2.8	3.8
ÜNYE ÇİMENTO	5.8	1.8	2.6
ORTALAMA	8.1	1.8	4.9
İSKONTO/PRİM	-34%	-3%	-39%

Bolu Çimento için piyasa çarpanları yöntemine göre yaptığımız çalışma sonucunda ise 344 milyon US\$'lık değere ulaştık. Bolu Çimento'nun 8 Aralık 2006 kapanış değeri bu rakama göre %28 iskontolu bulunmaktadır.

Sonuçta Bolu Çimento için belirlediğimiz hedef piyasa değeri 357 milyon US\$ seviyesindedir. Son kapanış verilerine göre hedef piyasa değerimize kıyasla %31 oranında iskontolu işlem gören Bolu Çimento'nun sağlam finansal verilerinin hisse fiyatına yansımamış olduğunu düşünüyor ve uzun vadeli düşünen yatırımcılar için uygun bir yatırım fırsatı sunan Bolu Çimento için bu fiyat seviyelerinden AL önerisinde bulunuyoruz.

BİLANÇO (US\$ Mn)	2003	2004	2005	2005/09	2006/09	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	50	51	52	50	51	2
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	0	0	0	0	0	34
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	6	12	16	17	5	(68)
Ticari Alacaklar	17	17	16	18	19	8
Hazır Değerler	3	3	13	10	16	51
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	31	46	45	42	59	39
Toplam Aktifler	107	130	142	138	151	9
Uzun Vadeli Borçlar	1	0	-	-	-	A.D.
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	3	2	1	1	2	13
Kısa Vadeli Borçlar	12	6	5	6	9	40
Ticari Yükümlülükler	8	5	3	3	4	21
Toplam Yükümlülükler	24	13	10	11	14	31
Toplam Özsermaye	83	116	133	127	137	7
Toplam Pasifler	107	130	142	138	151	9

GELİR TABLOSU (US\$ Mn)	2,003	2,004	2,005	2005/09	2006/09	%Değ
Net Satışlar	71	89	95	74	87	17
SMM	55	56	52	40	44	10
Faaliyet Giderleri	11	16	15	11	11	(2)
Ana Faaliyet Karı (Zararı)	6	18	29	23	32	41
Finansman Gelirleri (Giderleri)	(2)	(0)	(0)	(0)	(0)	(100)
Diğer Gelirler (Giderler)	6	9	9	7	19	156
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	10	27	37	30	51	70
Vergi Giderleri	6	9	9	7	10	38
Azınlık Payı	-	-	-	-	-	A.D.
Net Kar(Zarar)	5	18	28	23	41	80

FİNANSAL ORANLAR	2003	2004	2005	2005/09	2006/09
Özsermaye Karlılığı	6.7%	18.0%	22.7%	23.1%	40.1%
Aktif Karlılığı	5.0%	15.1%	20.8%	21.5%	36.9%
Brüt Kar Marjı	23.4%	37.9%	45.3%	45.8%	49.2%
Net Kar Marjı	6.6%	20.0%	29.7%	30.6%	46.8%
VAFÖK Marjı	27.5%	38.7%	46.5%	47.7%	63.9%
U.V. Borçlar/Özsermaye	0.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Satışlar/Toplam Aktifler	66.9%	69.0%	67.0%	71.3%	76.6%

Alan Yatırım Araştırma

Alan Yatırım Menkul Değerler A.Ş.: Nispetiye Cad. Akmerkez E-3 Blok Kat:12 34337 Etiler-İstanbul

Santral: 0 212 350 08 00

E-mail: arge@alanyatirim.com.tr

Bu çalışmada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayımlanan Seri:V, No:52 sayılı "Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine İlişkin ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" çerçevesinde aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada ulaşılan sonuçlar tercih edilen hesaplama yöntemi ve/veya yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup, mali durumunuz ile risk getiri tercihlerinize uygun olmayabileceğinden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi sağlıklı sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan her türlü haber, veri, bilgi, rapor, araştırma bulgusu, görüş ve öneriler, Alan Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, piyasa koşulları içerisinde ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan yararlanılarak, herhangi bir maddi manevi menfaat karşılığı olmaksızın, genel anlamda bilgi sunmak amacıyla hazırlanmıştır. Yer alan bilgilerin zamanlaması, tamlığı ve doğruluğu tarafımızca garanti edilmemekte olup bu bilgiler, belli bir kazancın sağlanmasına yönelik olarak sunulmamaktadır. Bu nedenle, burada yer alan haber, veri, bilgi ve bulgulara dayanılarak yapılan işlemlerden doğacak her türlü maddi manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü kayıptan, Alan Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.