

BOLU ÇİMENTO (BOLUC.IS)

Çimento

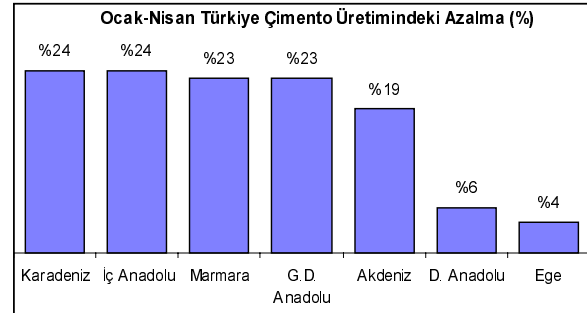
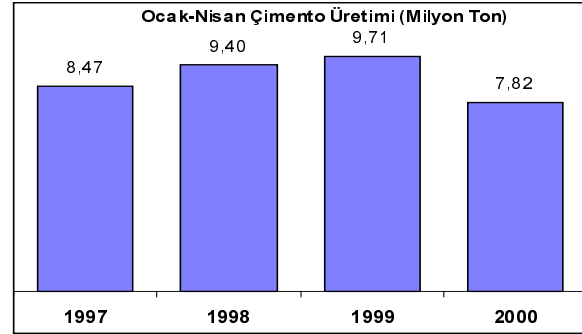
Yatırım Düşüncesi: Kısa Vade Tarafsız,
Uzun Vade Pozitif

22 Ağustos 2000

Piyasa Değeri : \$120.5 Mln

- **Bolu Çimento Karadenizde faaliyet göstermekte...** Bolu Çimento, çimento, klinker, hazır beton ve mıcır üretimi faaliyetini **Karadeniz Bölgesi**'nde gerçekleştirmektedir. Bolu Çimento'nun gri çimento üretim kapasitesi, **1.900.000 ton/yıl**'dir. **Klinker üretim kapasitesi ise 600.000 ton/yıl**'dir. Halihazırda klinker üretimi kapasite artırımı yatırımı sürmektedir. Söz konusu yatırım, Temmuz 2001 tarihinde tamamlanacaktır.
- **Karadeniz Bölgesi'nde çimento üretimi...** Karadeniz bölgesi'nin en büyük iki firmasından biri olan Bolu Çimento'nun **1999 yılı gri çimento üretimi 1.605.276 ton** olmuştur. **2000 yılı ilk yarısı** sonunda ise üretim **712.868 ton** olarak gerçekleşmiştir. Yıl sonuna kadar üretilmesi planlanan çimento miktarı **1.800.000 ton**'dur. Firma'nın bölgedeki **en büyük rakibi**, kapasitesi **1.500.000 ton** ve 1999 yılı üretimi **938.394 ton** olan **Ünye Çimento**'dur. **1999 yılında Karadeniz bölgesi toplam üretim miktarı 4.297.749 ton** olarak gerçekleşmiş, Bolu Çimento ile Ünye Çimento'nun 1999 üretimleri, bölgedeki üretimin %59'unu oluşturmuştur.

- **Satışlar...** İlk 6 aylık dönemde, Bolu Çimento'nun **dolar bazında net satışları** geçen senenin aynı dönemine göre **%30** gerileyerek \$42 milyon'dan \$30 milyon'a **düşmüştür**. Bunun en önemli nedeni, 1999 yılı Ağustos ayında meydana gelen **depremden** sonra, 2000 Temmuz ayına kadar pek çok **şehirde inşaat izinlerinin** durdurulmasıdır. Ocak – Nisan döneminde verilen inşaat izinleri, 1999 yılına göre %60.4 azalarak 18.929'dan 7.497'ye inmiştir. Bu olay **tüm çimento sektörünü** olumsuz yönde etkilemiş ve **ilk 4 ayda** sektördeki üretim **%19** gerilemiştir. Bolu Çimento'nun gri çimento satışları, ton bazında %13 azalarak 721.646 ton olarak gerçekleşmiş ve hazır beton satışları ise, %18 artarak 270.456 m³ olmuştur. İnşaat izinlerinin Temmuz ayında tekrar verilmeye başlanması sonucunda **ikinci yarıyıldaki talebin ve üretimin artması beklenmektedir**.



- **Stoklar ve Finansal Oranlar...** Mamül stokları, %30'düşen net satışlara rağmen %7 artmıştır. Ayrıca satışların maliyetindeki %13 oranındaki düşüş, finansal oranlara olumsuz olarak yansımıştır. Artan alacak tahsil süresi, borç ödeme süresi ve stok devir süresi sonucunda, nakit dönüşüm oranında 18 günlük bir artış görülmektedir.

	2Ç 99	2Ç 00
Alacak Tahsil Süresi	84	99
Stok Devir Süresi	63	72
Borç Ödeme Süresi	49	56
Nakit Dönüşüm Oranı	98	116

- **Brüt Kâr ve E. Faaliyet Kârı...** İlk 6 aylık dönemde, Satışların Maliyeti'nin (amortisman hariç) Net Satışlar içerisindeki payının %56'dan %67'ye yükseldiği görülmektedir. Bu artışın en önemli nedeni, girdi maliyetlerindeki artışın sektördeki rekabet ve zayıf talep nedeni ile çimento fiyatlarına yansıtılmamasıdır.

Milyon TL	2Ç 99	2Ç 00
Satışların Maliyeti	9.569.773	13.292.550
-Amortismanlar	711.988	1.457.057
Net Satışların Maliyeti	8.857.785	11.835.493
Net Satışlar	15.752.682	17.671.097
Net Satışların Maliyeti / Net Satışlar	%56	%67

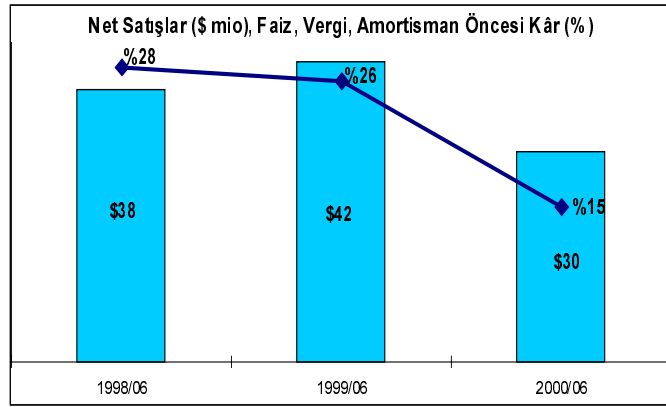
- **E. Faaliyet Kârı...** Yılın ilk yarısında, Bolu Çimento'nun faaliyet giderlerinin net satışlar içerisindeki payı %19'dan %21'e yükselmiştir. Sözü edilen bu yükselişin, US\$ bazında %23 düşen Faaliyet Giderleri'ne rağmen, satış cirosunun daha yüksek bir oranda (%30) düşmesi sonucunda olduğu görülmektedir. Böylece Şirket'in **esas faaliyet kârı marjı** da %20'den %4'e gerilemiştir.

Faaliyet Giderleri (Milyon US\$)	2Ç 99	2Ç 00
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-5	-3
Genel Yönetim Giderleri (-)	-3	-3
<i>Kıdem Tazminatı</i>	1	1

- **Alınan Krediler ve Vergi Öncesi Kar...** Bolu Çimento, tevsii ve kapasite artırımı yatırımları için Şubat 2000 tarihlerinde 5 milyon¹ Euro'luk kredi sağlamıştır. Bilanço pasifine giren 4,2 milyon Euro'luk kredi Menkul Kıymet portföyü (Hazine Bonosu - Devlet Tahvili) içerisinde değerlendirilmektedir. Bu dönemde, alınan krediye ait kur farkları ve finansman giderleri doğrudan gider yazılmıştır. Sonuç olarak, Şirket'in vergi öncesi kârı \$10 milyon'dan \$2 milyon'a düşmüştür.

Ocak - Haziran 2000	Kur Farkı	Finansman Gideri
Dönemin Finansman Giderleri	165.860	123.998
<i>üretimin maliyetine verilenler</i>	0	0
<i>sabit varlıkların maliyetine verilenler</i>	0	0
<i>doğrudan gider yazılanlar</i>	165.860	123.998

- **Net Kar ve FVAÖK...** Bolu Çimento'nun efektif vergi oranı, geçen yıl olduğu gibi %42 olmuştur. Şirket'in yeni yatırımları nedeniyle gelecek dönemlerde kullanacağı Yatırım İndirimi tutarı, 3.153.233 milyon TL'dir ve bu tutar, önümüzdeki dönemlerde efektif vergi oranını düşürerek Gelir Tablosuna pozitif olarak yansıtacaktır. Bu doğrultuda, Şirket'in vergi sonrası kârı %83 azalarak \$6 milyon'dan \$1 milyon'a düşmüştür. Şirketin esas faaliyet karlılığının önemli bir göstergesi olan faiz, vergi, amortisman öncesi kar ise bu dönemde düşen satışlar ve artan satışların maliyeti neticesinde \$11 milyon'dan \$4 milyon'a gerilemiştir. Faiz, vergi, amortisman öncesi kâr marjının gelişimi ise yine negatif yönde olmuş ve %26'den %15'e gerilemiştir.



- **Beklentiler...** 2000 yılının ikinci yarısından itibaren inşaat izinlerinin serbest bırakılması ile çimento talebi ve satışı artmasını beklemekteyiz. Buna dayanarak deprem bölgesindeki konumu nedeniyle kısıtlamadan en çok etkilenen firmalardan biri olan **Bolu Çimento'nun düşmüş olan satış performansının tekrar eski seviyesine çıkacağını düşünüyoruz.**
- **Karşılaştırma...** Şirketin F/K oranının sektör ortalamasına yakın olması nedeniyle, **uzun vadede "olumlu" olan düşüncemizi korurken, kısa vadede "tarafsız" yatırım görüşü bildirmekteyiz.**

F/K Oranları	1999	2000T
Çimento Sektörü	21,2	16,2
Bolu Çimento	16,8	15,1

¹ "Oyak European Finance PLC Dublin Ireland" firmasından alınan 5.000.000 Euro'luk kredi, 2 yılı ödemesiz, 5 yıl 7 eşit taksitte geri ödemeli.

Bu raporda yer alan tum bilgi ve veriler guvenilir olduguna inanilan, halka acik kaynaklardan alinmistir. Raporda yer alan bilgilerin dogru ve eksiksiz olmasi amaciyla gereken tum dikkat ve ozen gosterilmistir. Bu bilgilerin kullanilmasi sonucu dogabilecek sonuçlardan, bilgilerdeki eksiklik ya da yanlisliktan Strateji Menkul Degerler A.S. sorumlu tutulamaz. Bu yayinda yer alan gorus ve dusuncelerin Strateji Menkul Degerler AS. yonetimi icin hicbir baglayiciligi yoktur.

Bu bilgi ve verilerin amaci, profesyonel yatirimcilara enformasyon vermek olup, kisilerin yatirim kararlarini soz konusu bilgilere bagli kalmadan verdikleri varsayilir. Bu nedenle, yayinlanan hicbir gorus ya da dusunce bir yatirim onerisinde bulunma hedefi ya da adi gecen hisselerin alinip satilmasi tavsiyesi niteliginde degildir. Strateji Menkul Degerler A.S.'nin bagli kuruluslari, calisanlari , yoneticileri, ortaklari, hakkında rapor yazilan sirket ile danismanlik niteliginde zaman zaman dogrudan ya da dolayli olarak birebir iliskiye girmis olabilir ya da herhangi bir hisse senedi islemi gerceklestirmis olabilirler.

2000 Strateji Menkul Degerler A.S.

Tum haklari saklidir. Strateji Menkul Degerler'in izni alınmadan, elektronik, mekanik, fotokopi, kayit cihazı veya baska bir yontemle, bu yayinların bir kısmı ya da tamamının kopyası cikarilamaz, bilgisayar sistemlerine aktarilamaz.