

Boğaziçi Beton [BOBET]
Analist Toplantısı Notları
23 Mart 2023
Özet Veriler

| | |
|-----------------------------|-----------|
| Son Fiyat (TL) | 18,24 |
| Hisse Sayısı (bin adet) | 380.000 |
| Piyasa Değeri (mn TL) | 6.931 |
| Piyasa Değeri (mn USD) | 365 |
| Halka Açıklık Oranı(%) | 30,00 |
| Günlük Ort. İşl. Hac. (USD) | 3.875.778 |
| F/K | 14,6 |
| FD/FAVÖK | 9,9 |
| PD/DD | 4,2 |

Özet Bilanço (mn.TL)

| | 2021/12 | 2022/12 |
|----------------------------|--------------|--------------|
| Dönen Varlıklar | 510 | 1.105 |
| Duran Varlıklar | 976 | 1.419 |
| Toplam Aktifler | 1.486 | 2.524 |
| K. Vadeli Borçlar | 402 | 692 |
| U. Vadeli Borçlar | 140 | 191 |
| Özsermaye | 945 | 1.640 |
| Net Nakit(Borç) | 44 | 126 |
| Cari Oran | 1,31 | 1,60 |
| Nakit Oran | 1,22 | 0,36 |
| K.V.B./Top.Aktifler | %27,0 | %27,4 |
| Top.Fin.Borç/Özsermaye | %5,3 | %2,9 |
| Özsermaye Karlılığı | %5,5 | %47,4 |
| Aktif Karlılığı | %2,8 | %28,9 |

Gelir Tablosu (mn.TL) Çyırk.

| | 2021/12 | 2022/12 |
|-------------------------------|------------|--------------|
| Satışlar | 262 | 1.401 |
| Satışların Maliyeti (-) | 255 | 1.116 |
| Brüt Kâr | 7 | 285 |
| Faaliyet Gid. (-) | 2 | 13 |
| Diğ.Faal.Gelir/Gider (Net) | -13 | 29 |
| Faaliyet Kar/ Zarar | -7 | 301 |
| Diğer Gelir/Giderler | 11 | 17 |
| Finansman Gelir/Gider (Net) | 1 | -20 |
| VÖK | 4 | 298 |
| Vergi ve Yasal Yük. | 2 | -26 |
| Net Kâr (Ana Ortaklık) | 2 | 272 |
| FAVÖK | 26 | 322 |
| Brüt Kâr Marjı | %2,6 | %20,3 |
| FVAÖK Marjı | %10,0 | %23,0 |
| Net Kâr Marjı | %0,8 | %19,4 |

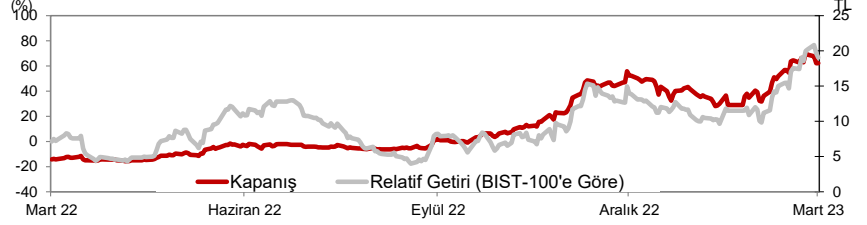
Fiyat Performansı

| | 1 ay | 43% |
|------------------|-------|------|
| BIST-100 Rölatif | 3 ay | 19% |
| | 12 ay | 168% |
| US\$ | 1 ay | 40% |
| | 3 ay | 8% |
| | 12 ay | 209% |

Ahlacı Yatırım Araştırma Bölümü

Tel: 444 0 968

E-Posta: analiz@ahlatciyatirim.com.tr



2022 yılında Şirket'in net satışlarında ve net karında güçlü yükseliş. Şirket'in 12A22 satışları geçen yıla göre %273,7 artarak 3,4 milyar TL olarak gerçekleşmekte olup, 2022 yılına ilişkin satış tahmininin oldukça üstündedir. (Şirket'in 2022 yılına ilişkin olarak açıklamış olduğu satış tahmini 1,9 milyar TL'dir.) 2023 yılına ilişkin satış tahminini ise 5,5 milyar TL olarak açıklamıştır. Şirket'in 12A22 dönem karı 473 milyon TL olarak gerçekleşmiş olup, geçen yıla göre %1159 oranında artış göstermiştir. (12A2021 dönem karı: 38 milyon TL) Satış gelirlerindeki ve dönem karındaki artışın ana sebepleri; Şirket 2021 yılına kadar uzun vadeli sözleşmeler yapması sebebiyle yüksek enflasyon ortamında ürün fiyatlarını revize edemiyorken, 2022 yılında yapılan yeni sözleşmelerde satış fiyatlarını (maliyet hesapları baz alınarak) proaktif olarak güncel yapmasının şirketin satış gelirlerine ve dönem karına olumlu yansımaları olmuştur. Özellikle 2022 yılında çimento sektöründe faaliyet gösteren firmaların hazır beton üretim faaliyetlerini azaltmaları şirketin Pazar payına olumlu yansımıştır. 2022 yılında satış ve maliyet stratejisindeki değişiklik, alacak tahsilat süresinin kısaltılması Şirket'in kar marjlarını pozitif yönde etkileyen önemli etkenler olmuştur.

Hazır beton üretiminin en önemli bileşenlerinden olan agrega hammaddesini kendi ürettiyor olması Şirket'in maliyet girdilerine olumlu yansımış olup, sektördeki diğer oyunculara göre daha avantajlı bir konuma gelmesini sağlamıştır. Şirket'in 2022 yılı 12 aylık brüt karı 546 milyon TL olarak gerçekleşmiş olup, geçen yıla göre %910 oranında artış göstermiştir. (12A2021 brüt kar: 60 milyon TL). Brüt kâr marjı ise ilgili dönemlerde %6,6'dan %16,0'a yükselmiştir. Şirket'in 12A22 FAVÖK'ü geçen yıla göre %396,4 artarak 690 milyon TL olarak gerçekleşmekte olup, 2022 yılına ilişkin FAVÖK tahmininin oldukça üstündedir. (Şirket'in 2022 yılına ilişkin olarak açıklamış olduğu FAVÖK tahmini 390 milyon TL'dir.) 2023 yılına ilişkin FAVÖK tahminini ise 1,1 milyar TL olarak açıklamıştır. FAVÖK marjı ise ilgili dönemlerde %15,2 den %20,2'ye yükselmiştir. Temel olarak üretim faaliyetlerinde kullanılan hammaddelere baktığımızda kimyasalların tedariki yurtdışından sağlanırken, çimento İstanbul'a yakın lokasyonlardaki şirketlerden tedarik edilmektedir. Hazır beton üretimi için en önemli bileşenlerden olan agrega hammaddesini Şirket bünyesinde işlettiği maden ocağından temin edebilmesi, Şirket'in hazır beton üretim maliyetlerini düşürerek operasyonel karlılığına ve kar marjlarına olumlu olarak yansımıştır. İlaveten agrega fiyatlarının artması girdi maliyetlerinin yükselmesine sebep olurken, Şirket'in uzun yıllara yayılan rezerv potansiyeli sayesinde (2022 yılından itibaren 2035 yılına kadar 270 milyon ton agrega rezervi) sektördeki diğer oyunculara göre Şirket'e avantaj sağlaması bekleniyor.

Giderek güçlenen net işletme sermayesi ve 15 MW büyüklüğünde GES yatırımı. Şirket'in 12A20 net işletme sermayesi - 186 milyon TL olarak gerçekleşmiş olup, Şirket'in cari yükümlülüklerini karşılamak üzere yeterli işletme sermayesi bulunmadığı görülmektedir. İlgili dönemde stok tutma süresi 33 gün, alacak tahsil süresi 106 gün ve borç ödeme süresi 113 gün olarak gerçekleşmiştir. 2022 yılında ise ticari alacak (53 gün) ve stok gün sayısındaki (6 gün) azalışla birlikte Şirket'in net işletme sermayesi 413 milyon TL'ye yükselmiştir. Sürdürülebilirlik ve yenilenebilir enerji kaynaklarına olan yaklaşımlarıyla Şirket'in artan enerji maliyetlerini karşılaması amacıyla Kayseri/Felahiye'de 15 milyon dolarlık GES yatırımı yapma kararı almıştır.

Çimento sektörünün düzenli temettü dağıtımlarını benimseyen Boğaziçi Beton dağıtım politikası gereği temettü oran ve verimliliğinin yıllara göre değişkenlik gösterebileceğini de belirterek düzenli olarak temettü dağıtmayı planlıyor. Şirket 2022 yılı Karın Sermaye Piyasası Mevzuatı ile Şirket Esas Sözleşmesi ve Kar Dağıtım Politikasına uygun olarak ilk taksit 12.04.2023 tarihinde 3 taksit olacak şekilde %100 temettü verimliliği ile toplam 380.000.000TL brüt kar dağıtım yapacak.

Şirket 24.40 TL hedef fiyat ile %32 getiri potansiyeli taşıyor. BIST Çimento sektörü şirketlerinin sektör ortalaması F/K, FD/FAVÖK, FD/Satışlar çarpanları sırasıyla 7.88x, 11.51x ve 1.67x'dir. Şirket için yaptığımız çalışmaya göre 2023 yılı için FAVÖK'ün 1.171 milyon TL düzeyinde gerçekleşmesini bekliyoruz. Boğaziçi Beton için 2023 yılı FD/FAVÖK beklentimizi ise 7.92x olarak belirliyoruz. İNA analizi ve piyasa çarpanlarına sırasıyla %70 ve %30 ağırlık vermek suretiyle yaptığımız analiz çalışmamıza göre Boğaziçi Beton için hedef hisse başı fiyatımızı 24.40 TL olarak belirliyoruz.

Bu rapor, Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun

| Bilançolar (mn TL) | 2021/12 | 2022/03 | 2022/06 | 2022/09 | 2022/12 |
|----------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| DÖNEN VARLIKLAR | 510 | 621 | 634 | 798 | 1.105 |
| Nakit ve Benzerleri | 0 | 251 | 94 | 108 | 225 |
| Finansal Yatırımlar | 0 | 0 | 20 | 20 | 0 |
| K.V. Ticari Alacaklar | 249 | 295 | 455 | 605 | 740 |
| Diğer Kısa Vadeli Alacaklar | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Stoklar | 29 | 44 | 50 | 54 | 67 |
| Diğer Dönen Varlıklar | 233 | 31 | 16 | 11 | 0 |
| DURAN VARLIKLAR | 976 | 970 | 937 | 945 | 1.419 |
| U.V. Ticari Alacaklar | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 |
| Diğer U.V. Alacaklar | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Finansal Yatırımlar | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Maddi Duran Varlıklar | 927 | 925 | 902 | 902 | 1.349 |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar | 14 | 11 | 3 | 2 | 1 |
| Diğer Duran Varlıklar | 34 | 34 | 32 | 41 | 69 |
| TOPLAM AKTİFLER | 1.486 | 1.590 | 1.571 | 1.743 | 2.524 |
| KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER | 402 | 568 | 557 | 608 | 692 |
| K.V. Finansal Borçlar | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| K.V. Ticari Borçlar | 112 | 170 | 250 | 288 | 417 |
| Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler | 289 | 398 | 307 | 320 | 275 |
| UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER | 140 | 112 | 97 | 108 | 191 |
| U.V. Finansal Borçlar | 50 | 31 | 19 | 34 | 47 |
| U.V. Ticari Borçlar | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler | 90 | 81 | 78 | 74 | 144 |
| ÖZKAYNAKLAR | 945 | 910 | 917 | 1.028 | 1.640 |
| Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar | 945 | 910 | 917 | 1.028 | 1.640 |
| TOPLAM PASİFLER | 1.486 | 1.590 | 1.571 | 1.743 | 2.524 |

LİKİDİTE ORANLARI

| | | | | |
|-----------------|------|------|------|------|
| Cari Oran | 1,09 | 1,14 | 1,31 | 1,60 |
| Asit-Test Oranı | 1,02 | 1,05 | 1,22 | 1,50 |

BORÇLULUK ORANLARI

| | | | | |
|-------------------------|-----|-----|-----|-----|
| Özsermaye/Aktif toplamı | 57% | 58% | 59% | 65% |
|-------------------------|-----|-----|-----|-----|

KARLILIK ORANLARI

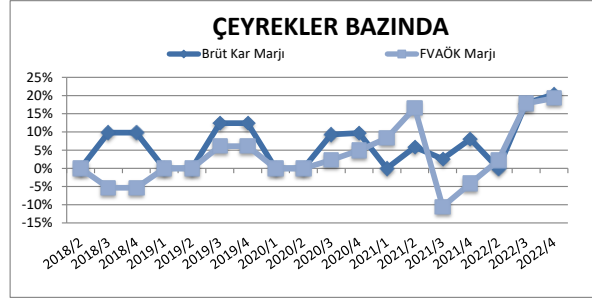
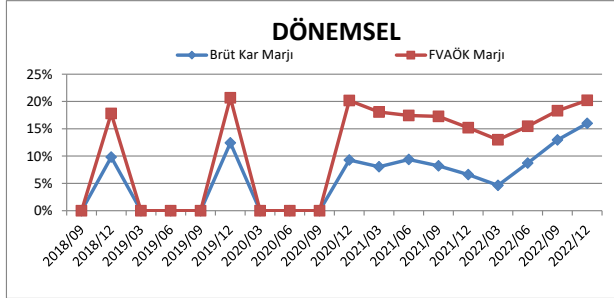
| | | | | |
|---------------------|-----|-----|-----|-----|
| Özsermaye Karlılığı | 11% | 11% | 23% | 37% |
| Aktif Karlılığı | 5% | 6% | 14% | 24% |

| Gelir Tabloları (mn TL) | 12A22 | 12A21 | 12A22-12A21 % Değ. | 4.Ç.22 | 4.Ç.21 | 4Ç22-4Ç21 % Değ. |
|--|-----------------|---------------|--------------------|-----------------|---------------|------------------|
| Net Satışlar | 3.414,20 | 913,65 | 273,69 | 1.400,76 | 261,56 | 435,53 |
| Satışların Maliyeti (-) | 2.868,52 | 853,24 | 236,19 | 1.115,76 | 254,78 | 337,93 |
| Brüt Kar/Zarar | 545,68 | 60,40 | 803,44 | 285,00 | 6,78 | 4.102 |
| Faaliyet Giderleri (-) | 34,25 | 9,13 | 275,33 | 12,99 | 1,51 | 761,89 |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler | 157,12 | 59,86 | 162,49 | 75,54 | 24,27 | 211,32 |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler | 131,13 | 69,87 | 87,66 | 46,45 | 37,00 | 25,55 |
| Esas Faaliyet Kâr/Zararı | 537,42 | 41,26 | 1.202,60 | 301,10 | -7,46 | a.d. |
| Yatırım Faaliyetlerinden Gelir/Gider | 35,63 | 39,89 | -10,67 | 17,01 | 10,54 | 61,37 |
| Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Y.Kar/Zarar | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Finansman Gelirleri | 22,66 | 27,71 | -18,22 | 4,62 | 6,10 | -24,34 |
| Finansman Giderleri (-) | 56,94 | 69,37 | -17,92 | 24,25 | 5,40 | 348,94 |
| Vergi Öncesi Kar/Zarar | 538,77 | 39,49 | 1.264,29 | 298,48 | 3,78 | 7.789 |
| Ödenecek Vergi ve Yasal Yük. (-) | 65,32 | -3,36 | -2.046,14 | 26,36 | 1,70 | 1.447,70 |
| Net Dönem Karı/Zararı | 473,45 | 37,62 | 1.158,37 | 272,12 | 2,08 | 12.982 |
| Dönem Amortismanı | 178,79 | 87,59 | 104,12 | 49,65 | 20,91 | 137,39 |
| FVAÖK | 690,22 | 138,87 | 397,04 | 321,66 | 26,19 | 1.128,13 |

| BÜYÜME ORANLARI | 12A22-12A21 % Değ. | 4.Çeyrek % Değ. |
|--------------------|--------------------|-----------------|
| Net Satışlar | 274 | 436 |
| Esas Faaliyet Karı | 1203 | a.d. |
| FVAÖK | 397 | 1128 |
| Net Kar | 1158 | 12982 |

| KARLILIK ORANLARI | 12A21 | 12A22 | 4Ç21 | 4Ç22 | 3Ç22 | 2Ç22 |
|-------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Brüt Kar Marjı | 6,6% | 16,0% | 2,6% | 20,3% | 12,9% | 8,7% |
| Esas Faaliyet Kar Marjı | 4,5% | 15,7% | -2,9% | 21,5% | 11,9% | 7,4% |
| FVAÖK Marjı | 15,2% | 20,2% | 10,0% | 23,0% | 18,3% | 15,4% |
| Net Kar Marjı | 4,1% | 13,9% | 0,8% | 19,4% | 10,0% | 7,4% |

Kar Marjları



Satış ve Kar Performansı

