



**JCR**  
**Eurasia Rating,**  
**‘Bolu Çimento Sanayii**  
**A.Ş. ve İştirakleri ve**  
**Devam Eden Tahvil**  
**İhraçlarının Nakit**  
**Akımları’ nı**  
**derecelendirerek,**  
**Uzun Vadeli Ulusal**  
**Notu’nu**  
**‘A (Trk)’ /Pozitif,**  
**Kısa Vadeli Ulusal**  
**Notu’nu**  
**‘A-1 (Trk)’ /Stabil,**  
**olarak ve Uzun Vadeli**  
**Uluslararası Yabancı Para**  
**Notu’nu**  
**‘BBB-’**  
**olarak teyit etti.**



## NOTLAR

|              |                              | Uzun Vade | Kısa Vade |         |
|--------------|------------------------------|-----------|-----------|---------|
| Uluslararası | Yabancı Para                 | BBB-      | A-3       |         |
|              | Türk Parası                  | BBB-      | A-3       |         |
|              | Görünüm                      | YP        | Negatif   | Negatif |
|              |                              | TP        | Negatif   | Negatif |
|              | İhraç Notu                   | n.a.      | n.a.      |         |
| Ulusal       | Ulusal Not                   | A (Trk)   | A-1(Trk)  |         |
|              | Görünüm                      | Pozitif   | Stable    |         |
|              | İhraç Notu                   | A (Trk)   | A-1(Trk)  |         |
|              | Desteklenme Notu             | 2         | -         |         |
|              | Ortaklardan Bağımsızlık Notu | B         | -         |         |

**Sektör** : Çimento  
**Rapor Tarihi:** 17 Ağustos 2018

**Baş Analist**  
Orkun İNAN  
+90 212 352 56 73  
[orkun.inan@jcrer.com.tr](mailto:orkun.inan@jcrer.com.tr)

## Basın Açıklaması

**İstanbul – 17 Ağustos 2018**

JCR Eurasia Rating, “Bolu Çimento Sanayii A.Ş. ve İştirakleri” nin konsolide yapısını ve “Devam Eden Tahvil İhraçlarının Nakit Akımları” nı gözden geçirerek yüksek düzeyde yatırım yapılabilir seviyede değerlendirmiş ve Uzun Vadeli Ulusal Notu’ nu ‘**A (Trk)/Pozitif**’, Kısa Vadeli Ulusal Notu’nu ‘**A-1 (Trk)/Stabil**’, olarak teyit etmiştir. Uzun Vadeli Uluslararası Yabancı Para Notu ise ‘**BBB-**’ olarak teyit edilmiş olup diğer notlarla birlikte detayları sol sütunda gösterilmiştir.

Temelleri 1968 yılında atılan ve 1974 yılında faaliyete başlayan Bolu Çimento Sanayii A.Ş., Bolu merkez üretim tesislerinin dışında Ankara ve Ereğli de bulunan iki ayrı tesisiyle ağırlıklı olarak İç Anadolu, Marmara ve Batı Karadeniz bölgelerinde faaliyet göstermektedir. 10 farklı çeşit çimento ve öğütülmüş yüksek fırın cürufu ile hizmet vermektedir. Son yıllarda yapılan yatırımlarla yıllık çimento üretme kapasitesi 5,5 milyon ton, klinker üretim kapasitesi 2,5 milyon ton seviyesine ulaşmıştır. Şirket hisselerinin yaklaşık %50’si 1986’dan beri Borsa İstanbul (BIST)’da işlem görmektedir. %100 OYAK iştiraki olarak OYAK Çimento A.Ş., Bolu Çimento Sanayii A.Ş.’nin Ordu Yardımlaşma Kurumu’na ait olan hisselerini devir almış ve Şirket’in ana ortağı OYAK Çimento olmuştur. Şirket’in nihai ana ortağı ise OYAK’tır. 5’i halka açık olmak üzere toplam 6 çimento ve bunlara dikey olarak entegre iki farklı beton ve bir kâğıt torba şirketinden oluşan ve maden-metalürji, çimento beton, enerji, kimya, finans, otomotiv ve lojistik sektörlerinde yoğunlaşan OYAK Çimento Grubu’nun bünyesinde faaliyet göstermektedir.

Çimento sektörü büyümesi ile GSYH arasında korelasyon yüksektir. Altyapı projeleri, kentleşme düzeyindeki artış, kentsel dönüşüm ve artan nüfus rakamları, çimento sektörünü pozitif etkilemeye devam etmektedir. Sektöre özgü yüksek nakliye maliyeti, çimentonun bölgesel bir ürün haline gelmesinde etkili olmuştur. Çimento şirketlerinin maliyetlerinin ağırlıklı bölümü yakıt (petro-kok ve kömür) ve enerji kaynaklıdır. Yakıt maliyetleri dolar bazında, diğer maliyet kalemleri ise TL bazındadır.

Ankara yatırımıyla birlikte artan kapasite, faaliyet alanının genişlemesi ve maliyet kontrolünün sağlanması, İç Anadolu ve Marmara Bölgesindeki inşaat ve altyapı projelerinde iyi konumlanmış yapısı, ulaşılan varlık ve öz kaynak seviyesi, **İhraçlarının Nakit Akımları** fonlama çeşitliliği, düşük net borç oranı, faiz karşılama seviyesinin güçlü yapısı, öngörülebilir nakit yaratma kapasitesi, içsel özkaynak yaratma gücünün korunması, portföyde yer alan katma değeri yüksek ürün gamı, mevcut banka limitleriyle desteklenen likidite pozisyonun güçlü yapısı, kurumsallaşma düzeyi, orta ve uzun vadede büyüme dinamiklerini devam ettirmesi firmanın Uzun Vadeli Ulusal Not ve Görünümü’ nün “**A (Trk)/Pozitif**” olarak teyit edilmesinin nedenlerini oluşturmuştur. Uluslararası yabancı para notları ise faaliyetlerinin önemli kısmının yürütüldüğü Türkiye’nin ülke notu ile sınırlandırılmıştır. Enerji maliyetleri, iç pazara bağımlı talep yapısı marjlar üzerinde baskı unsuru olmaya devam etmektedir.

Ciro büyümesi, karlılık ve likidite göstergelerindeki değişimler, borç kompozisyonu ve vadesi, pazar payı gelişimi ve sektörel rekabetin etkileri, alacak kalitesinin korunması, sektör bazlı maliyet artışları ve ekonomik gelişmelerin sektör üzerine olan etkileri JCR Eurasia Rating tarafından izlenmeye devam edilecek temel hususlardır.

İhraç yoluyla elde edilmesi muhtemel kaynaklar şirket bilançosunda taşınacağı için ayrı bir ihraç rating raporu düzenlemeyip kredi derecelendirme raporu içerisinde analiz edilmiştir. İhraç edilmesi muhtemel tahvilin şirketin diğer yükümlülüklerine göre hukuksal ve teminat açısından bir farklılaştırılması olmadığı için şirketin kurumsal yapısının notları ihraç rating’ini de temsil etmektedir. İhraca ilişkin notlar muhtemel ihraç edilecek borçlanma enstrümanlarına atanmış olup vadelerine kadar olan değerlendirmeleri içermektedir.

Hâkim ve nitelikli ortaklık yapısının firmayı destekleme arzusu ve finansal güçlülük düzeyi, Şirketin ölçeği, planlanan yatırımların ve sektörel genişlemenin sağlayacağı katkı dikkate alınarak, Bolu Çimento Sanayii A.Ş. ‘Desteklenme Notu’ kategorisinde (2) düzeyinde belirlenmiştir. Firmanın üstlendiği riskleri kendi imkânlarına dayanarak yönetebilme yeteneği, içsel kaynak yaratma ve mevcut sermayeleşme düzeyi dikkate alındığında, Firmanın ‘Ortaklardan Bağımsızlık Notu’ kategorisindeki notu ise (B) düzeyinde belirlenmiştir.

Derecelendirme neticeleriyle ilgili daha fazla bilgi Kuruluşumuzun <http://www.jcrer.com.tr> adresinden sağlanabilir veya Kuruluşumuz Baş Analisti **Sn. Orkun İNAN** ile iletişim kurulabilir.

## JCR EURASIA RATING

**Yönetim Kurulu**