

17 Ağustos 2016

Anadolu Cam

Beklentilerden iyi bir satış performansı...

Engin DEĞİRMENCI

edegirmenci@sekeryatirim.com

Beklentilerin üzerinde net kar... Anadolu Cam yılın ikinci çeyreğinde 129,3mn TL net kar elde ettiğini açıkladı (2Ç15:40mn TL net kar). Bizim tahminimiz şirketin 2Ç16'da 92mn TL net kar elde etmiş olabileceği yönündeyken, piyasadaki beklenti 101mn TL seviyesindeydi. Gerçekleşmeler ile beklentilerimiz arasındaki sapma finansal giderlerin beklentilerimizden daha az gelmiş olmasından kaynaklanmaktadır. Şirket, Mayıs ayı sonunda portföyünde bulunan 18.795.651 TL nominal değerli Soda Sanayi payının satışını gerçekleştirmişti. Satış işlemi sonunda bir sefere mahsus olmak üzere 77,6mn TL satış geliri elde edilmesi, 2Ç16'da net kar rakamının artışında etkili olmuştur. Anadolu Cam'ın Soda Sanayii'ndeki %2,8478 olan iştirak oranı ise satış sonrasında %0'a düşmüştür. İkinci çeyrek net kar rakamının da eklenmesiyle şirketin 1Y16'da kümüle net kar rakamı 382,7mn TL seviyesine ulaşmış oldu (1Y15: 116,5mn TL net kar).

Satış gelirleri beklentileri karşıladı... Satış gelirleri rakamı önceki yılın aynı dönemine göre %9,6 oranında, ilk çeyreğe göre ise %41,5 oranında artarak 488,9mn TL seviyesine çıktı. Tahminimiz şirketin ikinci çeyrekte 514mn TL satış geliri elde etmiş olabileceği yönündeyken, piyasadaki beklenti 490mn TL seviyesindeydi. Satış gelirlerinin %74,9'u yurt içi satışlardan gelmektedir. Anadolu Cam'ın 2Ç16'da yurt içi ve yurt dışı kuruluşlarındaki toplam cam ambalaj üretimi yıllık bazda %3,4 oranında artarak 466 bin ton seviyesine çıkmıştır (2Ç15: 450,7bin ton). Şirket, ikinci çeyrekte toplam 71mn TL yatırım harcaması gerçekleştirmiştir. 2016 yıl sonunda şirketin, 1,72mlr TL seviyesinde satış geliri, 317mn TL seviyesinde de FAVÖK elde edebileceğini tahmin ediyoruz.

	2014	2015	1Y15	1Y16	2016T
F/K	71,74	32,32	7,91	3,10	2,54
PD/DD	0,66	0,58	0,63	0,55	0,57
FD/FAVÖK	6,91	5,97	6,66	5,71	5,40
FD/Satışlar	1,10	1,10	1,14	1,04	1,00
Net Satışlar (TL Mn)	1.555	1.552	734	834	1.718
Net Kar (TL Mn)	102	52	117	383	398
Hisse Başına Kar (TL)	0,03	0,07	0,21	0,87	0,90

AL
Hedef Fiyat: 2,50 TL
Önceki: 2,30 TL

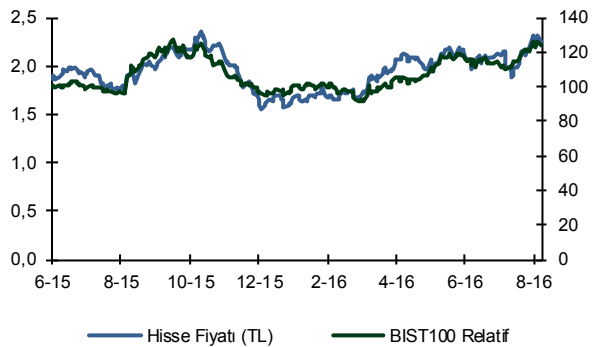
	TL	US\$
Fiyat	2,25	0,77
BİST 100	77.707	26.524
US\$ (MB Alış):	2,9297	
52 Hafta Yüksek:	2,35	0,81
52 Hafta Düşük:	1,55	0,52
Bloomberg/Reuters Kodu:	ANACM.TI /ANACM.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	444
	(TL Mn) (US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	1.012 346
Halka Açık PD:	202 69

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	5,1	27,8	35,5
US\$ Getiri (%):	3,0	20,6	33,5
BİST 100 Relatif Getiri (%):	12,1	27,2	25,1
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	4,5		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn)	1,5		

Beta	0,87
Yıllık Volatilité (Hisse)	0,35
Yıllık Volatilité (BİST 100)	0,25

Ortaklık Yapısı	%
Sise Cam	79,1
Diğer	20,9
Toplam	100,0



FAVÖK marjı daraldı... FAVÖK geçen yılın aynı dönemine göre %4,7 oranında artarak 96,0mn TL seviyesine ulaşırken, FAVÖK marjı faaliyet giderlerindeki artışın etkisiyle yıllık bazda 90 baz puan düşüşle %19,6 seviyesine geriledi. Açıklanan FAVÖK rakamı tahminimiz olan 88mn TL'nin biraz üzerinde kalırken, piyasa beklentisi olan 94mn TL'ye paralel gerçekleşti.

Tablo 1: Finansallar

Milyon TL	1Y15	1Y16	Yıllık	2Ç15	2Ç16	Yıllık	1Ç16	Çeyreklik
Satış Gelirleri	734	834	13,6%	446	489	9,6%	345	41,5%
Brüt Kar	163	186	13,7%	105	116	10,6%	69	67,4%
<i>Brüt Kar Marjı</i>	22,3%	22,3%		23,6%	23,8%		20,1%	
Operasyonel Kar	41	38	-6,9%	38	35	-7,2%	3	1216,6%
<i>Operasyonel Kar Marjı</i>	5,6%	4,5%		8,5%	7,2%		0,8%	
FAVÖK	143	156	9,1%	92	96	4,7%	60	60,7%
<i>FAVÖK Marjı</i>	19,4%	18,7%		20,5%	19,6%		17,3%	
Net Kar	117	383	228,5%	40	129	226,1%	253	-49,0%
<i>Net Kar Marjı</i>	15,9%	45,9%		8,9%	26,4%		73,4%	

Hedef fiyatımızı yukarı yönlü revize ediyoruz... Beklentilerimizden iyi gelen 2Ç16 verileri ışığında Anadolu Cam için 2,30 TL olan pay başına hedef fiyatımızı **2,50 TL** seviyesine çıkarıyoruz. 16 Ağustos 2016 kapanışına göre hedef fiyatımızın %11,2 kazandırma potansiyeli taşıması nedeniyle 'AL' önerimizi sürdürüyoruz. Şirket 2016T F/K 2,54x ve 2016T FD/FAVÖK 5,40x çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Tablo 2: Temel Finansallar

BİLANÇO (TL Mn)	2013	2014	2015	2015/06	2016/06	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	1.459	1.170	1.712	1.323	1.859	40,5
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	5	3	3	3	3	(10,4)
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	453	572	618	650	227	(65,1)
Ticari Alacaklar	242	195	285	307	474	54,2
Hazır Değerler	603	558	677	698	824	18,1
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	402	543	457	541	780	44,1
Toplam Aktifler	3.164	3.040	3.750	3.523	4.168	18,3
Uzun Vadeli Borçlar	994	996	910	1.203	809	(32,8)
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	52	59	135	62	129	106,6
Kısa Vadeli Borçlar	617	315	821	400	1.199	199,6
Ticari Yükümlülükler	179	147	137	241	195	(19,2)
Toplam Yükümlülükler	1.843	1.517	2.004	1.907	2.331	22,2
Toplam Özsermaye	1.322	1.523	1.747	1.616	1.837	13,6
Toplam Pasifler	3.164	3.040	3.750	3.523	4.168	18,3
GELİR TABLOSU (TL Mn)	2013	2014	2015	2015/06	2016/06	%Değ
Net Satışlar	1.523	1.555	1.552	734	834	13,6
SMM	1.281	1.286	1.224	571	648	13,6
Brüt Kar	242	269	328	163	186	13,7
Faaliyet Giderleri	236	245	256	123	148	20,6
Net Esas Faaliyet Karı/(Zararı)	6	25	72	41	38	(6,9)
Net Diğer Gelir/Gid.	9	(0)	20	14	4	(71,1)
Finansman Gelir/(Gid.)	(100)	(152)	(171)	(58)	11	A.D.
Vergi Öncesi Kar	32	12	7	85	412	382,8
Vergi	(41)	(2)	(24)	(6)	25	A.D.
Net Kar(Zarar)	111	102	52	117	383	228,5

Kaynak: Şeker Yatırım

Tablo 3: Temel Finansal Rasyolar

FİNANSAL ORANLAR	2013	2014	2015	2015/06	2016/06
Özsermaye Karlılığı	16,9%	7,2%	3,2%	13,0%	17,3%
Aktif Karlılığı	7,0%	3,3%	1,5%	6,0%	7,6%
Brüt Kar Marjı	15,9%	17,3%	21,1%	22,3%	22,3%
Net Kar Marjı	7,3%	6,5%	3,3%	15,9%	45,9%
VAFÖK Marjı	14,1%	15,9%	18,5%	19,4%	18,7%
U.V. Borçlar/Özsermaye	75,2%	65,4%	52,1%	74,5%	44,0%

Kaynak: Şeker Yatırım

**UYARI NOTU:**

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır.

Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5 34330 Şişli / İSTANBUL
Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com