

Anadolu Cam

Hedef fiyatımızı 2,80 TL'ye revize ediyoruz...

Engin DEĞİRMENCİ

edegirmenci@sekeryatirim.com

Anadolu Cam ikinci çeyrekte beklentilerin üzerinde 55,6mn TL net kar elde etti. Şirket, 3Ç16'da 36,6mn TL net kar elde etmişti. Bizim tahminimiz şirketin bu çeyrekte 28mn TL net kar elde etmiş olabileceği yönündeydi, piyasadaki ortalama net kar beklentisi de 29mn TL seviyesindeydi. Net kar tahminimizle gerçekleşmeler arasındaki fark net esas faaliyet karının tahminimizin üzerinde gelmiş olmasından kaynaklanmaktadır. 3Ç17 finansal sonuçlarının da eklenmesiyle şirketin 9A17'de kümüle net kar rakamı 167,3mn TL seviyesine ulaşmış oldu (9A16: 419,3mn TL net kar - şirket geçen sene 9A16'da portföyünde bulunan Soda Sanayi paylarının satışından bir defaya mahsus olmak üzere 341mn TL satış geliri elde etmişti).

Anadolu Cam net satış gelirleri, ortalama satış fiyatlarındaki artışın da etkisiyle 3Ç17'de 580,0mn TL olarak gerçekleşti (3Ç16: 491,3mn TL). Açıklanan satış gelirleri rakamı yıllık bazda %18,1 artışa işaret ederken, çeyreklik bazda %3,9 düşüşe tekabül etmektedir. Tahminimiz şirketin bu çeyrekte 560mn TL net satış geliri elde etmiş olabileceği yönündeyken, piyasadaki beklenti 572mn TL seviyesindeydi. Satış gelirlerinin coğrafi bölgelere göre kırılımına baktığımızda; yurt içi net satış gelirlerinin yıllık bazda %12,1 oranında artışla 355,8mn TL ve yurt dışı net satış gelirlerinin de yıllık bazda %28,8 oranında artışla 224,2mn TL olarak gerçekleştiği görülmektedir. Anadolu Cam'ın 3Ç17'de yurt içi ve yurt dışı kuruluşlarındaki toplam cam ambalaj üretimi yıllık bazda %2,5 oranında azalarak 466bin ton seviyesine çıkmıştır (3Ç16: 478bin ton) (Yurt içi üretim hacminin %10 oranında artmış olmasına rağmen yurt dışı üretim hacmi %14 oranında daralmıştır).

	2015	2016	9A16	9A17	2017T
F/K	59,87	4,03	5,08	9,03	10,41
PD/DD	1,07	0,98	1,00	0,99	0,96
FD/FAVÖK	9,70	8,18	8,39	6,27	6,12
FD/Satışlar	1,79	1,57	1,61	1,30	1,26
Net Satışlar (TL Mn)	1.552	1.767	1.326	1.697	2.205
Net Kar (TL Mn)	52	457	419	167	180
Hisse Başına Kar (TL)	0,07	1,05	0,96	0,23	0,24

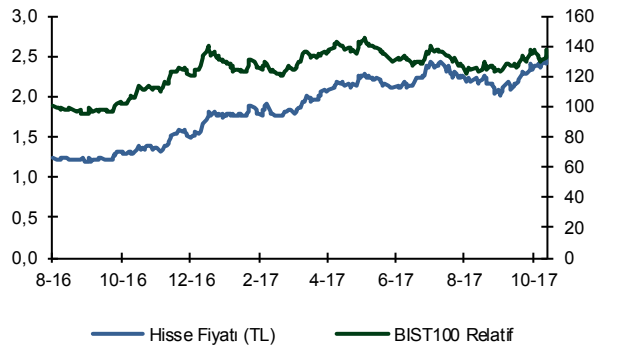
AL
Hedef Fiyat: 2,80 TL
Önceki: 2,40 TL

	TL	US\$
Fiyat	2,50	0,64
BİST 100	111.895	28.828
US\$ (MB Alış):	3,8815	
52 Hafta Yüksek:	2,50	0,69
52 Hafta Düşük:	1,31	0,69
Bloomberg/Reuters Kodu:	ANACM.TI /ANACM.IS	
Hisse Senedi Sayısı (Mn):	750	
	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	1.875	483
Halka Açık PD:	375	97

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	16,8	91,6	64,7
US\$ Getiri (%):	8,2	56,8	51,0
BİST 100 Relatif Getiri (%):	8,7	30,7	15,0
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	5,4		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	1,5		

Beta	0,88
Yıllık Volatilité (Hisse)	0,28
Yıllık Volatilité (BİST 100)	0,17

Ortaklık Yapısı	%
Sise Cam	77,1
Diğer	22,9
Toplam	100,0



FAVÖK tarafına bektığımızda şirket 139,8mn TL FAVÖK elde ederken, FAVÖK marjı da yıllık bazda 1,0 puan artışla %24,1 olarak gerçekleşti. Bu piyasadaki ortalama FAVÖK beklentisi olan 135mn TL dahilinde gelirken, bizim FAVÖK tahminimiz olan 119mn TL'nin üzerinde kaldı.

Anadolu Cam, Eskişehir fabrikasında, 58mn TL yatırım bedeliyle, 150.000 ton/yıl kapasiteli D fırını yatırımının yapılmasına karar verildiğini duyurdu.

Tablo 1: Finansallar

Milyon TL	9A16	9A17	Yıllık	3Ç16	3Ç17	Yıllık	2Ç17	Çeyreklik
Satış Gelirleri	1.326	1.697	28,1%	491	580	18,1%	604	-3,9%
Brüt Kar	301	419	39,2%	115	153	32,9%	146	5,2%
Brüt Kar Marjı	22,7%	24,7%		23,5%	26,4%		24,1%	
Operasyonel Kar	90	154	71,6%	52	66	26,6%	51	28,9%
Operasyonel Kar Marjı	6,8%	9,1%		10,6%	11,3%		8,4%	
FAVÖK	269	373	38,5%	113	140	23,3%	124	12,8%
FAVÖK Marjı	20,3%	22,0%		23,1%	24,1%		20,5%	
Net Kar	419	167	-60,1%	36,6	55,6	51,9%	71	-21,7%
Net Kar Marjı	31,6%	9,9%		7,4%	9,6%		11,8%	

Tahminimize göre daha iyi gerçekleşen 3Ç17 finansal sonuçları neticesinde Anadolu Cam için 2,40 TL olan pay başına hedef fiyatımızı **2,80 TL** seviyesine çıkarıyoruz. 08 Kasım 2017 tarihli ANACM pay kapanış fiyatına göre hedef fiyatımızın %12,0 oranında kazandırma potansiyeli taşıması nedeniyle de 'AL' önerimizi sürdürüyoruz. Şirket payları 2017T F/K 10,41x ve 2017T FD/FAVÖK 6,12x çarpanlarıyla işlem görmektedir. Şirket, üçüncü çeyrekte toplam 60mn TL yatırım harcaması gerçekleştirmiştir. 2017 yıl sonunda şirketin, 2,20mlr TL seviyesinde satış geliri, 454mn TL seviyesinde de FAVÖK elde edebileceğini tahmin ediyoruz.

Tablo 2: Temel Finansallar

BİLANÇO (TL Mn)	2014	2015	2016	2016/09	2017/09	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	1.170	1.712	2.046	1.893	2.123	12,2
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	3	3	4	3	4	24,1
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	572	618	416	342	486	42,0
Ticari Alacaklar	195	285	387	489	557	13,9
Hazır Değerler	558	677	808	769	795	3,4
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	543	457	758	701	408	(41,7)
Toplam Aktifler	3.040	3.750	4.417	4.197	4.374	4,2
Uzun Vadeli Borçlar	996	910	1.019	832	907	9,0
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	59	135	95	133	93	(30,0)
Kısa Vadeli Borçlar	315	821	1.190	1.186	1.239	4,5
Ticari Yükümlülükler	147	137	203	181	245	35,8
Toplam Yükümlülükler	1.517	2.004	2.506	2.331	2.484	6,6
Toplam Özsermaye	1.523	1.747	1.911	1.866	1.889	1,3
Toplam Pasifler	3.040	3.750	4.417	4.197	4.374	4,2
GELİR TABLOSU (TL Mn)	2014	2015	2016	2016/09	2017/09	%Değ
Net Satışlar	1.555	1.552	1.767	1.326	1.697	28,1
SMM	1.286	1.224	1.373	1.024	1.278	24,8
Brüt Kar	269	328	394	301	419	39,2
Faaliyet Giderleri	245	256	298	211	265	25,4
Net Esas Faaliyet Karı/(Zararı)	25	72	95	90	154	71,6
Net Diğer Gelir/Gid.	(0)	20	15	13	26	106,2
Finansman Gelir/(Gid.)	(152)	(171)	(2)	(2)	(103)	A.D.
Vergi Öncesi Kar	12	7	500	465	129	(72,2)
Vergi	(2)	(24)	35	38	(41)	A.D.
Net Kar(Zarar)	102	52	457	419	167	(60,1)

Kaynak: Şeker Yatırım

Tablo 3: Temel Finansal Rasyolar

FİNANSAL ORANLAR	2014	2015	2016	2016/09	2017/09
Özsermaye Karlılığı	13,4%	3,2%	25,0%	18,6%	10,8%
Aktif Karlılığı	6,7%	1,5%	11,2%	8,3%	4,7%
Brüt Kar Marjı	17,3%	21,1%	22,3%	22,7%	24,7%
Net Kar Marjı	6,5%	3,3%	25,9%	31,6%	9,9%
VAFÖK Marjı	15,9%	18,5%	19,2%	20,3%	22,0%
U.V. Borçlar/Özsermaye	65,4%	52,1%	53,3%	44,6%	48,0%

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 dayanarak 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