

Anadolu Cam

Güçlü operasyonel faaliyetler...

Engin DEĞİRMENCI

edegirmenci@sekeryatirim.com

Anadolu Cam 4Ç17'de 14,0mn TL net kar elde ettiğini duyurdu. Şirket, önceki yılın aynı çeyreğinde ise 37,6mn TL net kar elde etmişti. Bizim tahminimiz şirketin bu çeyrekte 37mn TL net kar elde etmiş olabileceği yönündeyken, piyasadaki ortalama net kar beklentisi 34mn TL seviyesindeydi. Net kar tahminimizle gerçekleştirmeler arasındaki fark diğer faaliyet giderleri ve vergi yükümlülüklerinin tahminimizin üzerinde gelmiş olmasından kaynaklanmaktadır. Şirket bu çeyrekte iyi bir operasyonel faaliyet göstermesine rağmen operasyonel olmayan giderler net karlılığı olumsuz etkiledi. 4Ç17 net kar rakamının da eklenmesiyle şirketin 12A17'de kümüle net kar rakamı 181,3mn TL seviyesine ulaşmış oldu (12A16: 456,9mn TL net kar - şirket geçen sene portföyünde bulunan Soda Sanayi paylarının satışından bir defaya mahsus olmak üzere 341,6mn TL satış geliri elde etmişti).

Satış gelirleri ise son çeyrekte yıllık bazda %61,6 oranında artışla 713,3mn TL olarak gerçekleşti (4Ç16: 441,4mn TL). Satış gelirleri rakamı, bizim beklentimiz olan 507mn TL ve piyasa beklentisi olan 565mn TL'nin üzerinde geldi. Satış hacmindeki ve ortalama satış fiyatlarındaki artışla, Ruble'nin Türk Lirası karşısında değerlenmesi satış gelirlerinin büyümesini desteklemiş oldu. Böylelikle şirketin 12A17'de kümüle satış gelirleri rakamı yıllık bazda %31,7 oranında artışla 2,41mlr TL olarak gerçekleşti (12A16: 1,83mlr TL).

Net satış geliri rakamlarının coğrafi dağılımına baktığımızda; şirketin üçüncü çeyrekte Türkiye operasyonlarından elde ettiği net satış gelirlerinin yıllık bazda %39,3 artarak 379,5mn TL seviyesine, Rusya-Gürcistan-Ukrayna operasyonlarından elde ettiği net satış gelirlerinin %40,6 oranında artarak 335.6mn TL seviyesine ulaştığı görülmektedir.

	2015	2016	2017	2018T
F/K	77,11	5,19	13,13	9,08
PD/DD	1,38	1,26	1,28	1,05
FD/FAVÖK	12,63	10,65	6,68	6,43
FD/Satışlar	2,33	1,98	1,50	1,29
Net Satışlar (TL Mn)	1.552	1.830	2.411	2.817
Net Kar (TL Mn)	52	457	181	266
Hisse Başına Kar (TL)	0,07	1,05	0,25	0,35

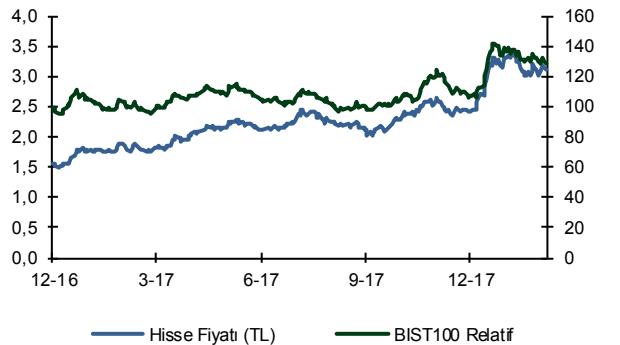
AL
Hedef Fiyat: 3,55 TL

	TL	US\$
Fiyat	3,22	0,85
BİST 100	118.951	31.305
US\$ (MB Alış):	3,7997	
52 Hafta Yüksek:	3,38	0,90
52 Hafta Düşük:	1,75	0,90
Bloomberg/Reuters Kodu:	ANACM.TI /ANACM.IS	
Hisse Senedi Sayısı (Mn):	750	
	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	2.415	636
Halka Açık PD:	483	127

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-2,7	82,4	22,4
US\$ Getiri (%):	-3,8	73,0	23,3
BİST 100 Relatif Getiri (%):	-1,3	34,2	18,7
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	6,4		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	1,7		

Beta	0,81
Yıllık Volatilité (Hisse)	0,32
Yıllık Volatilité (BİST 100)	0,18

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



Şirket, 4Ç17'de 169,4mn TL FAVÖK elde ederken (4Ç16: 70,9mn TL) FAVÖK marjı yıllık olarak 7,6 puan artışla %23,7 olarak gerçekleşti. Bizim FAVÖK tahminimiz 116mn TL seviyesindeyken, piyasadaki ortalama beklenti ise 133mn TL seviyelerindeydi.

Şirket ayrıca, Yönetim Kurulu'nun 2017 yılı faaliyetleri neticesinde 31 Mayıs 2018 tarihinden itibaren ortaklarına pay başına brüt %8,0 (0,08 TL) nakit kar payı dağıtılması yönünde karar aldığını duyurdu. 21 Mart 2018 tarihinde Genel Kurul'a sunulacak olan nakit kar payı tutarı ANACM'nin 28 Şubat 2018 tarihli kapanış fiyatına göre brüt %2,48 temettü verimliliğine işaret etmektedir.

Tablo 1: Finansallar

Milyon TL	2016	2017	Yıllık	4Ç16	4Ç17	Yıllık	3Ç17	Çeyreklik
Satış Gelirleri	1.830	2.411	31,7%	441	713	61,6%	580	23,0%
Brüt Kar	457	671	46,9%	92	251	172,1%	153	63,9%
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>25,0%</i>	<i>27,8%</i>		<i>20,9%</i>	<i>35,2%</i>		<i>26,4%</i>	
Operasyonel Kar	95	246	158,0%	5	92	A.D.	66	39,2%
<i>Operasyonel Kar Marjı</i>	<i>5,2%</i>	<i>10,2%</i>		<i>1,2%</i>	<i>12,8%</i>		<i>11,3%</i>	
FAVÖK	340	542	59,5%	71	169	138,9%	140	21,2%
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>18,6%</i>	<i>22,5%</i>		<i>16,1%</i>	<i>23,7%</i>		<i>24,1%</i>	
Net Kar	457	181	-60,3%	38	14	-62,7%	56	-74,8%
<i>Net Kar Marjı</i>	<i>25,0%</i>	<i>7,5%</i>		<i>8,5%</i>	<i>2,0%</i>		<i>9,6%</i>	

ANACM

Anadolu Cam'ın operasyonel performansının devam edeceği beklentileriyle ANACM için 3,55 TL olan 12 aylık pay başına hedef fiyatımızı koruyoruz. Pay başına hedef fiyatımızın 28 Şubat 2018 kapanışına göre %10,2 oranında kazandırma potansiyeli taşıması nedeniyle de 'AL' önerimizi sürdürüyoruz. Şirket payları 2018T F/K 9,08x ve 2018T FD/FAVÖK 6,43x çarpanlarıyla işlem görmektedir. Anadolu Cam'ın 2017 yıl sonunda 2,81mlr TL seviyesinde satış geliri ve 564mn TL seviyesinde de FAVÖK elde etmiş olacağını tahmin ediyoruz.

Tablo 2: Temel Finansallar

BİLANÇO (TL Mn)	2014	2015	2016	2017	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	1.170	1.712	2.046	2.192	7,1
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	3	3	4	4	11,1
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	572	618	416	466	12,1
Ticari Alacaklar	195	285	387	558	44,3
Hazır Değerler	558	677	808	569	(29,5)
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	543	457	758	395	(47,9)
Toplam Aktifler	3.040	3.750	4.417	4.183	(5,3)
Uzun Vadeli Borçlar	996	910	1.019	956	(6,2)
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	59	135	95	57	(39,8)
Kısa Vadeli Borçlar	315	821	1.190	1.005	(15,5)
Ticari Yükümlülükler	147	137	203	273	34,8
Toplam Yükümlülükler	1.517	2.004	2.506	2.291	(8,6)
Toplam Özsermaye	1.523	1.747	1.911	1.892	(1,0)
Toplam Pasifler	3.040	3.750	4.417	4.183	(5,3)

GELİR TABLOSU (TL Mn)	2014	2015	2016	2017	%Değ
Net Satışlar	1.555	1.552	1.830	2.411	31,7
SMM	1.286	1.224	1.373	1.740	26,7
Brüt Kar	269	328	457	671	46,9
Faaliyet Giderleri	245	256	361	425	17,6
Net Esas Faaliyet Karı/(Zararı)	25	72	95	246	158,0
Net Diğer Gelir /Gid.	(0)	20	15	2	(88,0)
Finansman Gelir / (Gid.)	(152)	(171)	(2)	(135)	A.D.
Vergi Öncesi Kar	12	7	500	183	(63,3)
Vergi	(2)	(24)	35	(1)	A.D.
Net Kar(Zarar)	102	52	457	181	(60,3)

Kaynak: Şeker Yatırım

Tablo 3: Temel Finansal Rasyolar

FİNANSAL ORANLAR	2014	2015	2016	2017
Özsermaye Karlılığı	13,4%	3,2%	23,9%	9,6%
Aktif Karlılığı	6,7%	1,5%	10,3%	4,3%
Brüt Kar Marjı	17,3%	21,1%	25,0%	27,8%
Net Kar Marjı	6,5%	3,3%	25,0%	7,5%
VAFÖK Marjı	15,9%	18,5%	18,6%	22,5%
U.V. Borçlar /Özsermaye	65,4%	52,1%	53,3%	50,5%

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 güvenirliliğine 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