

29 Nisan 2019 Pazartesi

Kısa Vadeli Öneri	Endeks Üzeri Getiri		Hedef Fiyat (TL)			4,29		FD/FAVÖK (Cari)		5,6x	
Uzun Vadeli Öneri	AL		Kapanış Fiyatı (TL)			3,09		F/K (Cari)		4,7x	
UFRS Gelir Tablosu - Özet			Açıklanan			Beklenti			Sapma %		
(mn TL)	1Ç19	4Ç18	Çeyreksel %	1Ç18	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.		
Net Satışlar	775	936	-17%	545	42%	762	757	2%	2%		
Brüt Kar	257	283	-9%	166	55%	-	-	m.d.	m.d.		
FAVÖK	195	200	-2%	136	43%	177	179	10%	9%		
Net Dönem Karı	102	74	37%	64	60%	117	112	-13%	-9%		
Brüt Kar Marjı	33,2%	30,2%	3 yp	30,4%	2,8 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.		
FAVÖK Marjı	25,2%	21,3%	3,9 yp	25,0%	0,2 yp	23,2%	23,7%	2 yp	1,5 yp		
Net Kar Marjı	13,1%	7,9%	5,2 yp	11,7%	1,4 yp	15,4%	14,7%	-2,3 yp	-1,6 yp		

Kaynak: Şirket, Research Turkey, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

Anadolu Cam (ANACM) 1Ç19 Finansal Sonuçları: Net kar beklentilerin hafif altında (=)

Yılın ilk çeyreğinde operasyonel tarafta beklentilerimizin üzerinde bir performans sergileyen Anadolu Cam, net kar tarafında ise 102 mn TL ile yıllık bazda net karını %60 artırmıştır. Bu net kar ise hem bizim 117 mn TL'lik hem de 112 mn TL'lik Research Turkey konsensüs tahminlerinin hafif altında gerçekleşmiştir. Şirket hisseleri ise yılbaşından bugüne endekse göre %11 pozitif performans sergilemiştir. Anadolu Cam için hedef fiyatımız 4,29 TL olup, uzun vadeli "AL", kısa vadeli "Endeks Üzeri Getiri" önerimizi sürdürüyoruz.

- **Satış gelirleri beklentimize paralel yıllık %42 artış gösterdi** - Anadolu Cam'ın satış gelirleri 1Ç19'da, hem bizim hem de Research Turkey konsensüs tahminlerine paralel, yıllık bazda %42 yükselişle 775 mn TL'ye yükselmiştir. Yıllık bazda satış hacmindeki %3 artış, ürün karmasının ve fiyatlamasının pozitif etkileri yanı sıra kurlardaki yükseliş, konsolide satış gelirlerinde gördüğümüz büyümeyi beraberinde getirmiştir. Şirketin yurt içi satış hacmi ilk çeyrekte %20 gerileme gösterse de, hem Türkiye hem de Türkiye dışı operasyonlarının ihracat hacminde gözlenen %18 artış, toplam satış hacminde yıllık %3 yükseliş görülmesini sağlamıştır.
- **FAVÖK, 1Ç19'da beklentilerin üzerinde gerçekleşti** - 1Ç19 döneminde şirket 195 mn TL FAVÖK kaydetmiştir. Yıllık bazda %43 artış gösteren FAVÖK, hem bizim 177 mn TL'lik, hem de 179 mn TL'lik Research Turkey konsensüs tahminlerinin üzerinde gerçekleşmiştir. Türkiye operasyonları kaynaklı doğalgaz, elektrik ve hammadde maliyeti artışı kaynaklı yükselişlerin, 1Ç19'da beklentimizin altında seyretmesiyle birlikte, FAVÖK tarafında beklentimizin üzerinde bir gerçekleşme gözlenmiştir. Şirketin FAVÖK marjı ise 1Ç19'da yıllık bazda 1Ç18'e paralel bir seyirle %25 seviyesinde gerçekleşmiştir.
- **Net kar yıllık bazda %60 artarak 102 mn TL'ye ulaşmıştır** - Operasyonel tarafta 1Ç19'da gözlenen pozitif performansa ek olarak bu çeyrekte kaydedilen 43 mn TL'lik ertelenmiş vergi geliri (1Ç18: 3,9 mn TL) ve yatırım faaliyetleri kaynaklı 27 mn TL'lik gelir (1Ç18: 15,5 mn TL) şirketin net karında gözlenen artışa katkı vermiştir. Banka faiz giderleri ve çıkarılmış tahvillerin kur farkı giderlerine bağlı olarak 82 mn TL'lik net finansal gider (1Ç18: 31 mn TL net finansal gider) kaydedilmesi ise net karı negatif etkilemiştir. Anadolu Cam 1Ç19 döneminde konsolide bazda 102 mn TL net kar açıklayarak net karını yıllık bazda %60 artırmıştır. Açıklanan net kar ise, hem bizim 117 mn TL'lik hem de 112 mn TL'lik Research Turkey konsensüs tahminlerinin hafif altında gerçekleşmiştir.
- **Yılbaşından bugüne endekse göre %11 pozitif performans sergiledi** - Anadolu Cam, yılın ilk çeyreğinde operasyonel tarafta beklentilerin üzerinde sonuçlar açıklarken, net kar tarafında ise beklentilerin hafif altında bir performans görüyoruz. Yılbaşından bugüne kadar ise şirket hisseleri endekse göre %11 pozitif performans sergilemiştir. Şirket ile ilgili kısa vadeli önerimizi Endeks Üzeri Getiri olarak korurken, uzun vadeli önerimizi de AL olarak sürdürüyoruz. Şirket için hisse başı hedef fiyatımız da 4,29 TL seviyesinde yer almaktadır.

29 Nisan 2019 Pazartesi

Açıklanan						Beklenti		Sapma %	
Gelir Tablosu (mn TL)	1Ç19	4Ç18	Çeyrekse %	1Ç18	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	775	936	-17%	545	42%	762	757	2%	2%
SMM	-518	-654	-21%	-379	37%	-	-	m.d.	m.d.
Brüt Kar	257	283	-9%	166	55%	-	-	m.d.	m.d.
Operasyonel Gider	-160	-171	-6%	-108	48%	-	-	m.d.	m.d.
FVÖK	98	112	-13%	58	68%	-	-	m.d.	m.d.
FAVÖK	195	200	-2%	136	43%	177	179	10%	9%
Op. Olmayan Gelir/Gider	-35	-38	-7%	3	a.d.	-	-	m.d.	m.d.
VÖK	63	74	-16%	61	2%	-	-	m.d.	m.d.
Net Dönem Karı	102	74	37%	64	60%	117	112	-13%	-9%
Brüt Kar Marjı	33%	30%	3 yp	30%	2,8 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	25%	21%	3,9 yp	25%	0,2 yp	23,2%	23,7%	2 yp	1,5 yp
Net Kar Marjı	13%	8%	5,2 yp	12%	1,4 yp	15,4%	14,7%	-2,3 yp	-1,6 yp
Bilanço (mn TL)	3A19	12A18		3A18					
Dönen Varlıklar	2.112	1.486	42%	1.576	34%				
Hazır Değerler	559	153	264%	517	8%				
Menkul Kıymetler	39	22	83%	13	194%				
KV Ticari Alacaklar	787	776	1%	547	44%				
Stoklar	581	419	39%	424	37%				
Diğer Dönen Varlıklar	146	115	26%	75	94%				
Duran Varlıklar	3.949	3.516	12%	2.813	40%				
Aktif Toplamı	6.062	5.002	21%	4.389	38%				
KV Borçlar	1.744	1.386	26%	1.458	20%				
KV Finansal Borçlar	957	819	17%	895	7%				
KV Ticari Borçlar	585	463	26%	352	66%				
Diğer KV Borçlar	202	104	95%	212	-4%				
UV Borçlar	1.979	1.307	51%	1.053	88%				
UV Finansal Borçlar	1.912	1.240	54%	995	92%				
UV Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	a.d.				
Diğer UV Borçlar	67	67	-1%	58	16%				
Öz Sermaye	2.339	2.309	1%	1.879	24%				
Pasif Toplamı	6.062	5.002	21%	4.389	38%				
Net Borç	2.270	1.884	21%	1.359	67%				
Alacak Tahsilat Süresi	82	82		84					
Stok İşleme Süresi - Yıllık	66	62		75					
Ticari Borç Ödeme Süresi - Yıllık	72	66		57					
Nakit Döndürme Süresi	98	98		118					

Kaynak: Şirket, Research Turkey, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs



www.vakifyatirim.com.tr | www.vkyanaliz.com

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Sezai ŞAKLAROĞLU, ACIFE

Genel Müdür Yardımcısı - Hisse Senedi Strateji, SGMK

Mehmet Emin ZÜMRÜT, CIFE

Direktör - Hisse Senedi Strateji, SGMK

Selahattin AYDIN

SELAHATTIN.AYDIN@vakifyatirim.com.tr

Müdür

Teknik Strateji, Çimento, Cam, Demir Çelik, Taahhüt, Küçük ve Orta Ölçekli Şirketler

Mehtap İLBİ

MEHTAP.ILBI@vakifyatirim.com.tr

Müdür Yardımcısı

Savunma, Havacılık, Perakende, Gıda-İçecek, Beyaz Eşya, Otomotiv, Enerji, Telekomünikasyon

Tuğba SAYGIN

TUGBA.SAYGIN@vakifyatirim.com.tr

Kıdemli Analist

Bankacılık, Sigortacılık, GYO, Holdingler

Nazlıcan ŞAHAN

NAZLICAN.SAHAN@vakifyatirim.com.tr

Analist

Makro Ekonomi, Strateji, SGMK

Umut Deniz PAK

UMUTDENIZ.PAK@vakifyatirim.com.tr

Analist

Ekin Cem EKE

EKINCEM.EKE@vakifyatirim.com.tr

Analist

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No:18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok
Beşiktaş 34335 İSTANBUL
+90 212 352 35 77

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve 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. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.