

29 Nisan 2019 Pazartesi

Kısa Vadeli Öneri	Endeks Üzeri Getiri	Hedef Fiyat (TL)	10,38	FD/FAVÖK (Cari)	6,7x				
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	7,33	F/K (Cari)	4,6x				
UFRS Gelir Tablosu - Özet		Açıklanan	Beklenti		Sapma %				
(mn TL)	1Ç19	4Ç18	Çeyrek %	1Ç18	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	948	988	-4%	701	35%	935	933	1%	2%
Brüt Kar	298	331	-10%	260	15%	-	-	m.d.	m.d.
FAVÖK	200	233	-14%	185	8%	192	193	4%	3%
Net Dönem Karı	285	81	250%	239	19%	251	259	13%	10%
Brüt Kar Marjı	31,5%	33,5%	-2 yp	37,0%	-5,6 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	21,1%	23,6%	-2,5 yp	26,4%	-5,3 yp	20,5%	20,7%	0,6 yp	0,4 yp
Net Kar Marjı	30,1%	8,2%	21,8 yp	34,0%	-4 yp	26,9%	27,8%	3,2 yp	2,3 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

Soda Sanayi (SODA) 1Ç19 Finansal Sonuçları: Net kar beklentilerin üzerinde (+)

Soda Sanayi'nin net karı 1Ç19'da 285 mn TL seviyesinde gerçekleşirken, operasyonel olmayan gelirlerin desteğiyle, hem bizim hem de Research Turkey konsensüs tahmini üzerinde bir net kar büyümesi gördük. Operasyonel taraf ise beklentilere paralel gerçekleşti. İlk çeyrekte hacim tarafında gözlenen gerilemenin ve maliyetlerdeki yükselişin fiyatlanmasıyla birlikte şirket hisseleri yılbaşından bugüne endekse paralel bir getiri performansı sergiledi. Şirket için hedef fiyatımız 10,38 TL olup, uzun vadeli "AL", kısa vadeli "Endeksin Üzerinde Getiri" önerimiz sürmektedir.

- **Satış gelirleri %35 yükseliş gösterdi** - Şirketin 1Ç19'da konsolide satış gelirleri, hem bizim hem de Research Turkey konsensüs tahminlerine paralel, yıllık bazda %35 yükselerek 948 mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu dönemde yurt içi soda satış hacmi yatay seyredirken, ihracat hacminde %11 gerileme gerçekleşmiş, toplamda ise hacim yıllık bazda %8 düşüş kaydetmiştir. Soda külu fiyatları ise dolar bazında %4 yükseliş kaydetmiştir. Krom kimyasalları tarafında ise satış hacmi yıllık %17 gerilerken, fiyatlarda dolar bazında %1 artış gözlenmiştir. Şirketin elektrik satış hacmi ise yıllık bazda %9 yükseliş göstermiştir. Cam elyaf segmentinden ise bu çeyrekte 33 mn TL gelir yaratılmıştır. 1Ç19'da yabancı para bazlı gelirler konsolide gelirlerin %89'u seviyesinde gerçekleşirken, maliyetlerin ise %54'ü yabancı para bazında gerçekleşmiştir.
- **FAVÖK yıllık bazda %8 artışla beklentilere paralel gerçekleşti** - Soda Sanayi yılın ilk çeyreğini 200 mn TL FAVÖK ile tamamlarken, şirketin FAVÖK'ü yıllık bazda %8 artış göstermiş, hem bizim 192 mn TL'lik hem de 193 mn TL'lik Research Turkey konsensüs tahminlerine paralel bir seyir izlemiştir. Artan doğalgaz maliyetlerinin yansımaları olarak FAVÖK marjlarında 1Ç19'da yıllık bazda 5 puanlık düşüş gözlenirken, FAVÖK marjı 1Ç18'deki %26,4 seviyesinden 1Ç19'da %21,1 seviyesine gerilemiştir.
- **Operasyonel olmayan gelirler net karı destekledi** - Yılın ilk çeyreğinde şirketin net karı 285 mn TL'ye yükselirken, net karda yıllık bazda %19 artış gözlandı. Açıklanan net kar, hem bizim 251 mn TL'lik hem de 259 mn TL'lik Research Turkey konsensüs tahmininin üzerinde gerçekleşti. Yatırım faaliyetleri kaynaklı 65 mn TL'lik gelire (1Ç18: 33,7 mn TL) ek olarak 52 mn TL net finansal gelir (1Ç18: 43 mn TL net finansal gelir) kaydedilmesi aynı zamanda da bu çeyrekte 41 mn TL'lik ertelenmiş vergi geliri (1Ç18: 8,5 mn TL) yazılması, şirketin net karına pozitif destek vermiştir.
- **İlk çeyrekte endekse paralel bir getiri performansı sergiledi** - Şirket 1Ç19 dönemine ilişkin finansalları, operasyonel tarafta beklentilere paralel gerçekleşirken, net kar tarafında ise beklentilerin üzerinde geldi. İlk çeyrekte hacim tarafında gözlenen gerilemenin ve maliyetlerdeki yükselişin fiyatlanmasıyla birlikte, şirket hisseleri yılbaşından bugüne kadar endekse paralel bir getiri performansı sergiledi. Soda Sanayi için kısa vadeli önerimizi Endeksin Üzerinde Getiri, uzun vadeli önerimizi AL olarak sürdürüyoruz. Şirket için hisse başı fiyat hedefimiz 10,38 TL seviyesinde yer alıyor.

29 Nisan 2019 Pazartesi

Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan					Beklenti		Sapma %	
	1Ç19	4Ç18	Çeyreksel %	1Ç18	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	948	988	-4%	701	35%	935	933	1%	2%
SMM	-650	-657	-1%	-441	47%	-	-	m.d.	m.d.
Brüt Kar	298	331	-10%	260	15%	-	-	m.d.	m.d.
Operasyonel Gider	-148	-137	8%	-110	35%	-	-	m.d.	m.d.
FVÖK	151	194	-22%	150	0%	-	-	m.d.	m.d.
FAVÖK	200	233	-14%	185	8%	192	193	4%	3%
Op. Olmayan Gelir/Gider	162	-241	a.d.	114	43%	-	-	m.d.	m.d.
VÖK	313	-47	a.d.	264	19%	-	-	m.d.	m.d.
Net Dönem Karı	285	81	250%	239	19%	251	259	13%	10%
Brüt Kar Marjı	31%	34%	-2 yp	37%	-5,6 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	21%	24%	-2,5 yp	26%	-5,3 yp	20,5%	20,7%	0,6 yp	0,4 yp
Net Kar Marjı	30%	8%	21,8 yp	34%	-4 yp	26,9%	27,8%	3,2 yp	2,3 yp
Bilanço (mn TL)	3A19	12A18		3A18					
Dönen Varlıklar	3.209	2.612	23%	2.076	55%				
Hazır Değerler	1.560	1.193	31%	1.102	42%				
Menkul Kıymetler	91	66	38%	30	204%				
KV Ticari Alacaklar	791	736	7%	524	51%				
Stoklar	416	320	30%	307	35%				
Diğer Dönen Varlıklar	351	296	19%	112	212%				
Duran Varlıklar	3.977	3.757	6%	2.414	65%				
Aktif Toplamı	7.186	6.369	13%	4.490	60%				
KV Borçlar	1.714	1.087	58%	717	139%				
KV Finansal Borçlar	273	221	24%	54	403%				
KV Ticari Borçlar	387	447	-13%	294	31%				
Diğer KV Borçlar	1.054	419	152%	368	186%				
UV Borçlar	613	413	48%	502	22%				
UV Finansal Borçlar	518	321	61%	454	14%				
UV Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	a.d.				
Diğer UV Borçlar	95	92	3%	48	99%				
Öz Sermaye	4.859	4.869	0%	3.271	49%				
Pasif Toplamı	7.186	6.369	13%	4.490	60%				
Net Borç	-860	-718	20%	-624	38%				
Alacak Tahsilat Süresi	69	67		67					
Stok İşleme Süresi - Yıllık	52	51		50					
Ticari Borç Ödeme Süresi - Yıllık	58	60		54					
Nakit Döndürme Süresi	84	81		81					

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 İLBI 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 dayanılarak 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.