

29 Temmuz 2019 Pazartesi

Kısa Vadeli Öneri	Endeksin Üzerinde	Getiri Hedef Fiyat (TL)	4,29	FD/FAVÖK (Cari)	5,4x				
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	2,83	F/K (Cari)	4,4x				
<b>UFRS Gelir Tablosu - Özet</b>									
(mn TL)	2Ç19	1Ç19	Açıklanan	Beklenti	Sapma %				
			Çeyrek %	Yıllık %	VKY				
			2Ç18	Kons.	Kons.				
Net Satışlar	1.112	775	43%	837	33%	1.074	1.048	4%	6%
Brüt Kar	367	257	43%	247	48%	-	-	m.d.	m.d.
FAVÖK	265	195	36%	188	41%	241	237	10%	12%
Net Dönem Karı	155	102	53%	166	-6%	116	121	34%	29%
Brüt Kar Marjı	33,0%	33,2%	-0,2 yp	29,5%	3,5 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	23,8%	25,2%	-1,3 yp	22,5%	1,3 yp	22,4%	22,6%	1,4 yp	1,2 yp
Net Kar Marjı	14,0%	13,1%	0,9 yp	19,8%	-5,8 yp	10,8%	11,5%	3,2 yp	2,5 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) 2Ç19 Finansal Sonuçları: Net kar beklentilerin üzerinde (+)

Anadolu Cam'ın 2Ç19'da net karı, 155 mn TL ile yıllık bazda %6 gerilese de, hem bizim beklentimizin (116 mn TL) hem de piyasa ortalama beklentisinin (121 mn TL) üzerinde gerçekleşti. Söz konusu sapmada operasyonel performansın beklentimizin üzerinde gerçekleşmesi etkili oldu. Şirket hisselerinin BIST100 endeksine göre son 3 ayda %12 negatif ayrışmasını da göz önünde bulundurarak 2Ç19 sonuçlarına pozitif tepki vermesini bekliyoruz. Anadolu Cam için hisse başı fiyat hedefimizi 4,29 TL olarak korurken, uzun vadeli "AL", kısa vadeli "Endeksin Üzerinde Getiri" önerimizi sürdürüyoruz.

- **Beklentimize paralel ciro performansı** - Yılın ikinci çeyreğinde Şirketin satış gelirleri, hem bizim beklentimize (1,07 mlr TL) hem de ortalama piyasa beklentisine (1,05 mlr TL) paralel, yıllık bazda %33 yükselişle 1,11 mlr TL'ye ulaştı. Satış hacminde gözlenen yıllık %6 gerilemeye rağmen, ürün karması ve fiyat artışlarının yanı sıra kurun olumlu katkısı, konsolide ciroda gözlenen yükselişin ana unsurları oldu. 2Ç19'da ihracat dahil şirketin Türkiye operasyonlarının konsolide ciro içindeki payı %54 seviyesinde gerçekleşirken, brüt marjı %32'ye yükseldi (2Ç18: %28). Yurt dışı operasyonlarının brüt marjı ise %34 (2Ç18: %31) oldu. Bu sonuçlarla birlikte toplam konsolide ciro yılın ilk yarısında yıllık %37 artışla 1,89 mlr TL'ye yükseldi.
- **Operasyonel performans beklentilerin üzerinde**- Artan ihracata bağlı yükselen lojistik ve ulaştırma giderleri, Şirketin faaliyet giderlerinde yıllık bazda gözlenen %47 yükselişte etkili oldu. Bu artışa karşılık Şirketin FAVÖK'ü 2Ç19'da yıllık bazda %41 artışla 265 mn TL'ye yükselerek, hem bizim beklentimizin (241 mn TL) hem de ortalama piyasa beklentisinin (237 mn TL) üzerinde gerçekleşti. Şirketin FAVÖK marjı ise yıllık bazda 1,3 puan iyileşerek 2Ç18'deki %22,5 seviyesinden 2Ç19'da %23,8 seviyesine yükseldi. 1Y19'da şirketin toplam FAVÖK'ü ise 460 mn TL'ye ulaşarak yıllık bazda %42 artış kaydetmiş oldu.
- **Artan net finansman giderlerine rağmen net kar beklentileri aştı** - Operasyonel tarafta beklentilerin hafif üzerinde gerçekleşen sonuçlara karşılık, operasyonel olmayan tarafta şirketin net finansman giderleri 2Ç18'deki 33 mn TL'den 2Ç19'da 97 mn TL'ye yükseldi. Ancak, soğuk tamirler ve fırın yatırımına bağlı kaydedilen 75 mn TL'lik (2Ç18: 53 mn TL) ertelenmiş vergi geliri, artan net finansman giderlerinin net kar üzerindeki baskısını sınırladı. Böylece Şirket, 2Ç19'da hem bizim beklentimizin (116 mn TL) hem de ortalama piyasa beklentisinin (121 mn TL) üzerinde yıllık bazda %6 düşüşle 155 mn TL net kar açıkladı. Toplamda ise Şirketin net karı 1Y19'da yıllık bazda %12 artışla 257 mn TL'ye yükseldi.
- **Şirket hisselerinin 2Ç19 sonuçlarına pozitif tepki vermesini bekliyoruz** - Şirketin 2Ç19 performansı operasyonel tarafta beklentilerin hafif üzerinde gerçekleşirken, net kar tarafında ise beklentileri aştı. Şirket hisselerinin BIST100 endeksine göre yılbaşından bu yana paralel performans göstermesini de göz önünde bulundurarak, sonuçların hisse fiyatına pozitif yansımaları bekliyoruz. Şirket ile ilgili kısa vadeli "Endeksin Üzerinde Getiri", uzun vadeli "AL" önerimizi sürdürürken, hisse başı hedef fiyatımızı da 4,29 TL olarak koruyoruz.

29 Temmuz 2019 Pazartesi

Gelir Tablosu (m n TL)	Açıklanan					Beklenti		Sapma %	
	2Ç19	1Ç19	Çeyrekse %	2Ç18	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	1.112	775	43%	837	33%	1.074	1.048	4%	6%
SMM	-745	-518	44%	-590	26%	-	-	m.d.	m.d.
Brüt Kar	367	257	43%	247	48%	-	-	m.d.	m.d.
Operasyonel Gider	-208	-160	30%	-141	47%	-	-	m.d.	m.d.
FVÖK	159	98	63%	106	51%	-	-	m.d.	m.d.
FAVÖK	265	195	36%	188	41%	241	237	10%	12%
Op. Olmayan Gelir/Gider	-79	-35	126%	7	a.d.	-	-	m.d.	m.d.
VÖK	80	63	28%	113	-29%	-	-	m.d.	m.d.
Net Dönem Karı	155	102	53%	166	-6%	116	121	34%	29%
Brüt Kar Marjı	33%	33%	-0,2 yp	30%	3,5 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	24%	25%	-1,3 yp	23%	1,3 yp	22,4%	22,6%	1,4 yp	1,2 yp
Net Kar Marjı	14%	13%	0,9 yp	20%	-5,8 yp	10,8%	11,5%	3,2 yp	2,5 yp

Bilanço (m n TL)	6A19	3A19		6A18	
Dönen Varlıklar	2.899	2.112	37%	1.669	74%
Hazır Değerler	1.024	559	83%	400	156%
Menkul Kıymetler	66	39	67%	15	327%
KV Ticari Alacaklar	1.083	787	38%	824	32%
Stoklar	570	581	-2%	347	64%
Diğer Dönen Varlıklar	156	146	7%	82	90%
Duran Varlıklar	4.236	3.949	7%	3.135	35%
Aktif Toplamı	7.135	6.062	18%	4.803	49%
KV Borçlar	3.037	1.744	74%	1.677	81%
KV Finansal Borçlar	2.276	957	138%	1.036	120%
KV Ticari Borçlar	529	585	-10%	401	32%
Diğer KV Borçlar	233	202	15%	241	-3%
UV Borçlar	1.595	1.979	-19%	1.099	45%
UV Finansal Borçlar	1.521	1.912	-20%	1.035	47%
UV Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	a.d.
Diğer UV Borçlar	73	67	10%	64	15%
Öz Sermaye	2.503	2.339	7%	2.027	24%
Pasif Toplamı	7.135	6.062	18%	4.803	49%
<b>Net Borç</b>	<b>2.708</b>	<b>2.270</b>	<b>19%</b>	<b>1.656</b>	<b>64%</b>
Alacak Tahsilat Süresi	86	82		85	
Stok İşleme Süresi - Yıllık	66	66		69	
Ticari Borç Ödeme Süresi - Yıllık	73	72		60	
Nakit Döndürme Süresi	103	98		111	

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



VakıfBank Grubu İştirakidir.

[www.vakifyatirim.com.tr](http://www.vakifyatirim.com.tr) | [www.vkyanaliz.com](http://www.vkyanaliz.com)

## Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Sezai ŞAKLAROĞLU, ACIFE

Genel Müdür Yardımcısı - Hisse Senedi Strateji, SGMK

Selahattin AYDIN	Müdür	Teknik Strateji, Çimento, Cam, Demir Çelik, Taahhüt, Küçük ve Orta Ölçekli Şirketler
Mehtap İLBİ	Müdür Yardımcısı	Savunma, Havacılık, Perakende, Gıda-İçecek, Beyaz Eşya, Otomotiv, Enerji, Telekomünikasyon
Tuğba SAYGIN	Müdür Yardımcısı	Bankacılık, Sigortacılık, GYO, Holdingler
Nazlıcan ŞAHAN	Analist	Makro Ekonomi, Strateji, SGMK
Umut Deniz PAK	Analist	Kantitatif Analiz
Ekin Cem EKE	Analist	Veri Tabanı

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 ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.