

29 Temmuz 2019 Pazartesi

Kısa Vadeli Öneri	Endeksin Üzerinde Getiri Hedef Fiyat (TL)					9,08		FD/FAVÖK (Cari)		5,9x
Uzun Vadeli Öneri	AL		Kapanış Fiyatı (TL)			6,30		FK (Cari)		4x
UFRS Gelir Tablosu - Özet			Açıklanan			Beklenti		Sapma %		
(mn TL)	2Ç19	1Ç19	Çeyreksel %	2Ç18	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.	
Net Satışlar	1.082	948	14%	784	38%	991	1.040	9%	4%	
Brüt Kar	404	298	35%	291	39%	-	-	m.d.	m.d.	
FAVÖK	281	200	41%	206	36%	242	259	16%	8%	
Net Dönem Karı	376	285	32%	418	-10%	288	313	31%	20%	
Brüt Kar Marjı	37,3%	31,5%	5,8 yp	37,1%	0,2 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.	
FAVÖK Marjı	26,0%	21,1%	4,9 yp	26,3%	-0,3 yp	24,4%	24,9%	1,6 yp	1 yp	
Net Kar Marjı	34,8%	30,1%	4,7 yp	53,3%	-18,6 yp	29,1%	30,1%	5,7 yp	4,7 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) 2Ç19 Finansal Sonuçları: Beklentilerin üzerinde operasyonel performans (+)

Soda Sanayi, 2Ç19'da hem bizim beklentimizin (288 mn TL) hem de ortalama piyasa beklentisinin (313 mn TL) üzerinde yıllık bazda %10 düşüşle 376 mn TL net kar açıkladı. Operasyonel performansın beklentimizin üzerinde gerçekleşmesi, net kârdaki sapmanın ana unsuru oldu. Şirket hisselerinin, BIST100 endeksinde son 3 ayda %17 negatif ayrışmasını da göz önünde bulundurarak 2Ç19 sonuçlarına pozitif tepki vermesini bekliyoruz. Tahminlerimizde herhangi bir değişikliğe gitmiyor, hedef fiyatımızı 9,08 TL seviyesinde koruyoruz (KVÖ: Endeksin Üzerinde Getiri, UVÖ: AL).

- Beklentimize paralel güçlü ciro performansı** - Yılın ikinci çeyreğinde Şirketin konsolide satış gelirleri hem bizim beklentimize hem de ortalama piyasa beklentisine paralel yıllık bazda %38 artışla 1,08 mlr TL seviyesine yükseldi. Segmentler itibarıyla, soda kimyasallarından elde ettiği gelirler dolar bazında ortalama satış fiyatlarında gözlenen %5 yükseliş ve %1 hacim artışına bağlı olarak yıllık bazda %39 büyümeye 690 mn TL'ye ulaştı. Krom kimyasalları tarafında ise dolar bazlı ortalama satış fiyatlarında %1, hacimde ise %16 yıllık bazda gerileme görülse de, satış gelirleri %9 artışla 285 mn TL'ye ulaştı. Enerji ve cam elyaf tarafı ise toplamda 107 mn TL ile ciroya katkı sağladı. 2Ç19 döneminde yabancı para bazlı gelirler konsolide cironun %93'ünü oluştururken, maliyetlerin ise %51'ü yabancı para bazında gerçekleşti. Toplamda ise satış gelirleri 1Y19'da yıllık bazda %37 yükselişle 2,03 mlr TL'ye ulaştı.
- FAVÖK beklentimizin üzerinde gerçekleşti** - Lojistik giderlerindeki artışa bağlı faaliyet giderlerinde görülen yıllık bazda %43 yükselişe rağmen, operasyonel performans beklentilerin üzerinde gerçekleşti. 2Ç19'da yıllık bazda %36 artarak 281 mn TL'ye yükselen FAVÖK beklentimizin %16, piyasa ortalama beklentisinin ise %8 üzerinde gerçekleşti. FAVÖK marjı ise 2Ç18'deki %26,3 seviyesinin hafif altında %25,98 seviyesinde gerçekleşti. Toplamda ise 1Y19 döneminde FAVÖK yıllık bazda %23 artışla 481 mn TL'ye ulaşmıştır.
- Cam elyaf yatırımına bağlı ertelenmiş vergi geliri net kara destek oldu** - Soda Sanayi'nin net karı, 2Ç19'da yıllık %10 daralarak 376 mn TL'ye geriledi. 2Ç18'deki 90 mn TL'lik net finansman gelirinin bu çeyrekte 7 mn TL'ye gerilemesi, net karı olumsuz yönde etkilese de, 74 mn TL'lik vergi geliri (2Ç18: 8 mn TL) bu etkiyi sınırladı. Açıklanan net kar, hem bizim beklentimizin (288 mn TL) hem de ortalama piyasa beklentisinin (313 mn TL) üzerinde gerçekleşti. Toplamda ise 1Y19'da ulaşılan 661 mn TL'lik net kar, 1Y18'deki 657 mn TL'ye paralel gerçekleşti.
- Şirket hisselerinin 2Ç19 sonuçlarına pozitif tepki vermesini bekliyoruz** - Şirketin 2Ç19 sonuçları operasyonel tarafta piyasa beklentisine paralel gerçekleşirken, net kar beklentilerin üzerindedir. Şirket hisseleri son bir aylık dönemde endeksten %9 negatif ayrışmıştır. 2Ç19 sonuçlarına şirket hisselerinin pozitif tepki vermesini bekliyoruz. Şirket için hisse başı fiyat hedefimiz 9,08 TL seviyesinde yer almaktadır.

29 Temmuz 2019 Pazartesi

Açıklanan						Beklenti		Sapma %	
Gelir Tablosu (mn TL)	2Ç19	1Ç19	Çeyrekse %	2Ç18	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	1.082	948	14%	784	38%	991	1.040	9%	4%
SMM	-678	-650	4%	-493	37%	-	-	m.d.	m.d.
Brüt Kar	404	298	35%	291	39%	-	-	m.d.	m.d.
Operasyonel Gider	-172	-148	17%	-121	43%	-	-	m.d.	m.d.
FVÖK	231	151	54%	170	36%	-	-	m.d.	m.d.
FAVÖK	281	200	41%	206	36%	242	259	16%	8%
Op. Olmayan Gelir/Gider	71	162	-56%	240	-70%	-	-	m.d.	m.d.
VÖK	302	313	-3%	410	-26%	-	-	m.d.	m.d.
Net Dönem Karı	376	285	32%	418	-10%	288	313	31%	20%
Brüt Kar Marjı	37%	31%	5,8 yp	37%	0,2 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	26%	21%	4,9 yp	26%	-0,3 yp	24,4%	24,9%	1,6 yp	1 yp
Net Kar Marjı	35%	30%	4,7 yp	53%	-18,6 yp	29,1%	30,1%	5,7 yp	4,7 yp
Bilanço (mn TL)	6A19	3A19		6A18					
Dönen Varlıklar	3.574	3.209	11%	2.071	73%				
Hazır Değerler	1.407	1.560	-10%	886	59%				
Menkul Kıymetler	121	91	32%	34	252%				
KV Ticari Alacaklar	875	791	11%	604	45%				
Stoklar	507	416	22%	288	76%				
Diğer Dönen Varlıklar	664	351	89%	258	158%				
Duran Varlıklar	4.389	3.977	10%	2.941	49%				
Aktif Toplamı	7.963	7.186	11%	5.012	59%				
KV Borçlar	2.278	1.714	33%	710	221%				
KV Finansal Borçlar	1.124	273	312%	49	2185%				
KV Ticari Borçlar	400	387	3%	330	21%				
Diğer KV Borçlar	754	1.054	-28%	331	128%				
UV Borçlar	417	613	-32%	538	-22%				
UV Finansal Borçlar	335	518	-35%	472	-29%				
UV Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	a.d.				
Diğer UV Borçlar	82	95	-14%	66	25%				
Öz Sermaye	5.268	4.859	8%	3.764	40%				
Pasif Toplamı	7.963	7.186	11%	5.012	59%				
Net Borç	-69	-860	-92%	-399	-83%				
Alacak Tahsilat Süresi	70	69		67					
Stok İşleme Süresi - Yıllık	54	52		52					
Ticari Borç Ödeme Süresi - Yıllık	57	58		56					
Nakit Döndürme Süresi	88	84		82					

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

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 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.