

01 Şubat 2019 Cuma

Kısa Vadeli Öneri	Endeks Üzeri Getiri	Hedef Fiyat (TL)	10,38	FD/FAVÖK (Cari)	6,7x				
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	7,17	F/K (Cari)	4,6x				
<b>UFRS Gelir Tablosu - Özet</b>		<b>Açıklanan</b>		<b>Beklenti</b>		<b>Sapma %</b>			
(mn TL)	4Ç18	3Ç18	Çeyrekse %	4Ç17	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	988	958	3%	655	51%	910	953	9%	4%
Brüt Kar	331	435	-24%	221	50%	-	-	m.d.	m.d.
FAVÖK	233	333	-30%	158	48%	386	243	-40%	-4%
Net Dönem Karı	81	818	-90%	238	-66%	269	80	-70%	2%
<b>Brüt Kar Marjı</b>	33,5%	45,4%	-11,9 yp	33,7%	-0,2 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
<b>FAVÖK Marjı</b>	23,6%	34,8%	-11,2 yp	24,1%	-0,4 yp	42,4%	25,6%	-18,8 yp	-1,9 yp
<b>Net Kar Marjı</b>	8,2%	85,4%	-77,2 yp	36,4%	-28,2 yp	29,6%	8,4%	-21,3 yp	-0,2 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) 4Ç18 Finansal Sonuçları: Piyasa beklentisine paralel sonuçlar (=)

Soda Sanayi, yılın son çeyreğinde piyasa beklentisine paralel, beklentimizin ise altında 81 mn TL net kar açıklamıştır. Cam elyaf yatırımı kaynaklı 121 mn TL'lik ertelenmiş vergi geliri, 4Ç18'de net kar açıklanmasında etkili olmuştur. Şirket hisseleri yılbaşından bugüne endeksin altında bir getiri performansı sergilemiştir. Son dönemdeki endeks altı getiri performansı ile şirket hisselerinin 4Ç18 finansallarını fiyatladığı görüşündeyiz. Soda Sanayi için hisse başı fiyat hedefimiz 10,38 TL olup, uzun vadeli önerimiz ise AL olarak devam etmektedir.

- Şirketin satış gelirleri %51 artışla 4Ç18'de 988 mn TL seviyesine ulaştı - Soda Sanayi, 4Ç18'i yıllık %51 artan satış geliri ile tamamladı. Ulaşılan 488 mn TL'lik satış geliri, hem bizim 910 mn TL'lik hem de 953 mn TL'lik Research Turkey konsensüs tahminlerine paralel olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemde şirketin konsolide soda kimyasalları satış hacmi yıllık bazda %1 artış kaydederken, ortalama ürün fiyatlarında da dolar bazında %1 yükseliş gözlenmiştir. Şirketin elektrik satış hacminde ise yıllık %18 büyüme gerçekleşmiştir. Krom kimyasalları satış hacmi ise yıllık bazda %4 artış kaydetmiştir. Toplama bakıldığında, konsolide ciro içinde soda kimyasalları ve elektrik satış gelirlerinin payı %69 olurken, krom kimyasallarının payı %31 olarak gerçekleşmiştir. Şirketin satış maliyetleri de, artan doğalgaz maliyetlerinin de etkisiyle aynı ölçüde yıllık bazda %51 artış göstermiştir.
- FAVÖK büyümesi ise 4Ç18'de %48 olarak gerçekleşti - Şirketin operasyonel giderleri 4Ç18'de artan satış ve pazarlama giderlerinin etkisiyle bitlikte yıllık bazda %39 yükselişle 137 mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir. FAVÖK tarafında ise yıllık %48 artış gerçekleşmiş ve Soda Sanayi 4Ç18'i 233 mn TL FAVÖK ile tamamlamıştır. FAVÖK marjı ise yıllık bazda 4Ç17'deki %24 seviyesine paralel 4Ç18'de %23,6 olarak gerçekleşmiştir. Şirket 2018 yılını ise %27,9 FAVÖK marjı ile tamamlamıştır.
- Net kar 4Ç18'de yıllık bazda %66 geriledi ve 81 mn TL oldu - 4Ç18'de şirket ticari alacak ve borçları kaynaklı olarak esas faaliyetlerinden 39 mn TL gider kaydetmiştir. 3Ç18'de ise şirket bu taraftan 98 mn TL gelir kaydetmişti. Ayrıca, şirket yatırım portföyünden 4Ç18'de 94 mn TL finansal varlık değerlendirme zararı kaydetmiştir. Ek olarak, 4Ç17'de 32 mn TL seviyesinde kaydedilen net finansal gelir, bu çeyrekte 108 mn TL net finansal gidere dönmüştür. Toplamda ise şirket 4Ç18'de 81 mn TL net kar açıklarken, 4Ç17'deki 238 mn TL'ye göre net karı %66 gerilemiştir. Cam elyaf yatırımıyla ilgili olarak kaydedilen 121 mn TL'lik ertelenmiş vergi geliri ise şirketin net kar açıklamasında etkili olmuştur. Açıklanan net kar piyasa beklentisi olan 80 mn TL'ye paralel gerçekleşirken, beklentimiz olan 269 mn TL'nin oldukça altında kalmıştır.
- Uzun vadeli AL önerimiz devam etmektedir - Soda Sanayi, yılbaşından bugüne endekse göre %11 negatif bir getiri performansı sergiledi. Şirket ile ilgili kısa vadeli Endeks Üzeri Getiri önerimiz devam ederken, uzun vadeli önerimizi de AL olarak koruyoruz. Şirket için hisse başı hedef fiyatımız ise 10,38 seviyesindedir.

01 Şubat 2019 Cuma

Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan					Beklenti		Sapma %	
	4Ç18	3Ç18	Çeyreksel %	4Ç17	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	988	958	3%	655	51%	910	953	9%	4%
SMM	-657	-523	26%	-434	51%	-	-	m.d.	m.d.
Brüt Kar	331	435	-24%	221	50%	-	-	m.d.	m.d.
Operasyonel Gider	-137	-142	-4%	-98	39%	-	-	m.d.	m.d.
FVÖK	194	293	-34%	122	59%	-	-	m.d.	m.d.
FAVÖK	233	333	-30%	158	48%	386	243	-40%	-4%
Op. Olmayan Gelir/Gider	-241	547	a.d.	117	a.d.	-	-	m.d.	m.d.
VÖK	-47	840	a.d.	240	a.d.	-	-	m.d.	m.d.
Net Dönem Karı	81	818	-90%	238	-66%	269	80	-70%	2%
Brüt Kar Marjı	34%	45%	-11,9 yp	34%	-0,2 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	24%	35%	-11,2 yp	24%	-0,4 yp	42,4%	25,6%	-18,8 yp	-1,9 yp
Net Kar Marjı	8%	85%	-77,2 yp	36%	-28,2 yp	29,6%	8,4%	-21,3 yp	-0,2 yp

Bilanço (mn TL)	12A18	9A18		12A17	
Dönen Varlıklar	2.612	2.840	-8%	1.631	60%
Hazır Değerler	1.193	1.369	-13%	783	52%
Menkul Kıymetler	66	45	47%	28	132%
KV Ticari Alacaklar	736	825	-11%	480	53%
Stoklar	320	322	0%	240	34%
Diğer Dönen Varlıklar	296	278	7%	99	198%
Duran Varlıklar	3.757	3.719	1%	2.250	67%
Aktif Toplamı	6.369	6.558	-3%	3.881	64%
KV Borçlar	1.087	1.010	8%	379	187%
KV Finansal Borçlar	221	68	226%	49	353%
KV Ticari Borçlar	447	389	15%	276	62%
Diğer KV Borçlar	419	553	-24%	55	666%
UV Borçlar	413	656	-37%	309	34%
UV Finansal Borçlar	321	565	-43%	265	21%
UV Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	a.d.
Diğer UV Borçlar	92	91	1%	45	107%
Öz Sermaye	4.869	4.892	0%	3.192	53%
Pasif Toplamı	6.369	6.558	-3%	3.881	64%
<b>Net Borç</b>	<b>-718</b>	<b>-781</b>	<b>-8%</b>	<b>-498</b>	<b>44%</b>
Alacak Tahsilat Süresi	67	68		67	
Stok İşleme Süresi - Yıllık	51	53		47	
Ticari Borç Ödeme Süresi - Yıllık	60	59		54	
Nakit Döndürme Süresi	81	85		79	

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](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

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

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.