

## ANACM – 3Ç 2015

**Anadolu Cam'ın 3Ç15'te net kârı 8 milyon TL ile beklentilerin altında geldi.** Anadolu Cam, 3Ç15'te piyasa beklentisi olan 19,7 milyon TL ve bizim beklentimiz olan 15 milyon TL'nin altında 8 milyon TL net kâr açıkladı. Operasyonel kârlılığın beklentimizin altında gerçekleşmesinin yanı sıra, finansman giderlerindeki artış net kârın tahminlerimizin altında kalmasına neden oldu.

**Operasyonel performans beklentilerin altında kaldı.** Satış gelirleri yıllık bazda %1,2 artışla 421 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, Bloomberg ortalama piyasa beklentisi olan 436 milyon TL'nin hafif altında kaldı. Anadolu Cam'ın 3Ç15'te yıllık bazda, yurtdışı tarafta satış gelirleri %4,1 artarken, Rusya, Gürcistan ve Ukrayna'daki faaliyetlerinden satış gelirleri %4,1 düştü. Rusya ve Ukrayna tarafındaki olumsuz talep koşulları ve Ruble'deki değer kaybı, yurtdışı gelirlerinin gerilemesine neden olurken, yurtdışı talep tarafında toparlanma gözlenirse de, Ciner Grubu'nun cam ambalaj yatırımları sonrası (Park Cam tarafında) artan rekabet dolayısıyla talepteki toparlanmanın sınırlı kaldığını söyleyebiliriz.

**FAVÖK, 3Ç15'te 82 milyon TL ile ortalama piyasa beklentisinin %10 altında gerçekleşti.** Şirket 3Ç15'te, yıllık bazda %5 artışla 82 milyon TL FAVÖK açıklarken, Bloomberg ortalama piyasa beklentisi olan 91 milyon TL'nin altında gerçekleşti. FAVÖK Marj ise, 3Ç15'te yıllık bazda 0,7 puan yükselerek %19,4 seviyesinde gerçekleşti (3Ç14:%18,7).

**Anadolu Cam için 2,20 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı koruyoruz.** Anadolu Cam, yurtdışı tarafta Ciner Grubu'nun cam ambalaj yatırımları sonrasında daha rekabetçi bir ortamda faaliyetlerine devam ederken; yurtdışı tarafta da, olumsuz talep koşulları nedeniyle, yurtdışı gelirlerinin gerilediğini gözlemliyoruz. Şirketin açıklamış olduğu, 3.çeyrek finansalları sonrasında, 2,20 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı ve "TUT" önerimizi koruyoruz.

## TUT Hedef Fiyat: 2,20 TL

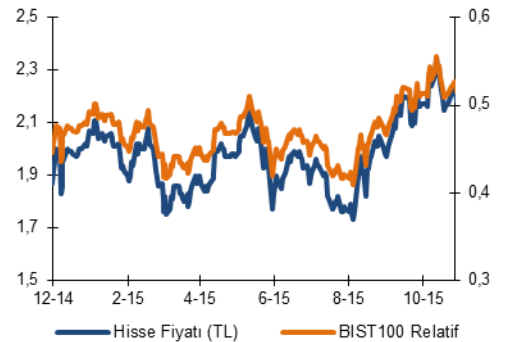
	TL	US\$
Fiyat	2,20	0,75
BIST-100	82.050	
US\$ (MB Alış):	2,872	
52 Hafta Yüksek:	2,35	0,93
52 Hafta Düşük:	1,73	0,62
BİST Kodu:	ANACM	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	444,0
Piyasa Değeri (TL Mn):	976,8
Piyasa Değeri (US\$ Mn):	334,6
Halka Açıklık Oranı (%):	20
Halka Açık PD (TL Mn):	195,4
Halka Açık PD (US\$ Mn):	66,9

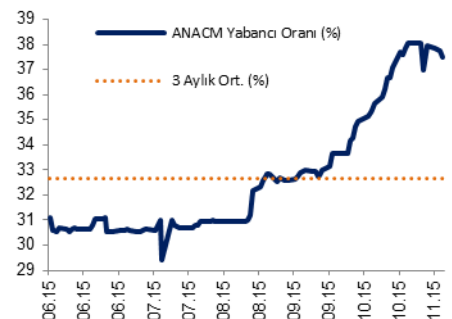
	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	1,4	20,2	10,0
US\$ Getiri (%):	3,6	-6,3	-11,2
BIST-100 Relatif Getiri (%):	0,4	-4,7	1,9
Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	3,93		
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	1,53		

Beta	0,81
Yıllık Volatilité (Hisse)	0,37
Yıllık Volatilité (BIST-100)	0,30

### Fiyat / BIST-100'e Relatif Performans



### Yabancı Oranı (%)



DEĞERLEME	2012/12	2013/12	2014/12	2014/09	2015/09
F/K	15,12	7,15	8,72	9,65	4,41
PD/DD	1,09	0,64	0,62	0,54	0,72
FD/FAVÖK	6,21	5,68	4,08	7,12	5,19
FD/Satışlar	1,32	1,27	1,02	1,41	1,49
Hisse Başına Kar (TL)	0,19	0,27	0,23	0,04	0,28
Firma Değeri ( Mn TL)	1.940	1.940	1.583	1.704	1.722
FAVÖK (Mn TL)	312	341	388	239	331



Özet Gelir Tablosu								
Milyon TL	9A14	9A15	Yıllık	3Ç14	3Ç15	Yıllık	2Ç15	Çeyreklik
Satış Gelirleri	1.210	1.155	-4,6%	416	421	1,2%	446	-5,7%
Brüt Kar	221	254	15,0%	77	91	17,2%	105	-13,8%
Brüt Kar Marjı	18,3%	22,0%		18,6%	21,6%		23,6%	
Operasyonel Kar	49	83	70,6%	26	26	0,2%	45	-41,9%
Operasyonel Kar Marjı	4,0%	7,2%		6,3%	6,2%		10,1%	
FAVÖK	211	224	6,3%	78	82	5,0%	92	-11,0%
FAVÖK Marjı	17,4%	19,4%		18,7%	19,4%		20,5%	
Net Kar	16	125	675,2%	8	8	0,2%	40	-79,7%
Net Kar Marjı	1,3%	10,8%		1,9%	1,9%		8,9%	

BİLANÇO (Mn TL)	2012/12	2013/12	2014/12	2014/09	2015/09	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	1.326	1.459	1.170	1.348	1.307	(3,0)
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	4	5	3	4	3	(18,1)
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	368	439	572	598	680	13,6
Ticari Alacaklar	200	242	195	302	331	9,6
Hazır Değerler	151	603	558	499	829	65,9
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	354	417	543	485	520	7,3
<b>Toplam Aktifler</b>	<b>2.402</b>	<b>3.164</b>	<b>3.040</b>	<b>3.235</b>	<b>3.669</b>	<b>13,4</b>
Uzun Vadeli Borçlar	433	994	996	1.171	1.217	3,9
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	58	52	59	60	154	154,6
Kısa Vadeli Borçlar	627	617	315	421	713	69,2
Ticari Yükümlülükler	174	179	147	179	195	8,9
Toplam Yükümlülükler	1.292	1.843	1.517	1.832	2.279	24,4
Toplam Özsermaye	1.110	1.322	1.523	1.403	1.390	(0,9)
<b>Toplam Pasifler</b>	<b>2.402</b>	<b>3.164</b>	<b>3.040</b>	<b>3.235</b>	<b>3.669</b>	<b>13,4</b>

GELİR TABLOSU (Mn TL)	2012/12	2013/12	2014/12	2014/09	2015/09	%Değ
Net Satışlar	1.475	1.523	1.555	1.210	1.155	(4,6)
SMM	1.133	1.281	1.286	989	901	(9,0)
Brüt Kar	323	242	269	221	254	15,0
Faaliyet Giderleri	231	236	245	182	186	2,4
Net Esas Faaliyet Karı (Zararı)	98	6	25	39	68	73,3
Net Diğer Gelirler (Giderler)	29	41	47	25	58	130,1
Finansman Gelirleri (Giderleri)	(66)	(100)	(153)	(94)	(94)	0,4
Vergi Öncesi Kar	68	32	12	(26)	81	409,1
Vergi Giderleri	15	(41)	(2)	3	(8)	(355,0)
Net Kar (Zarar)	54	73	14	(30)	90	403,0
Azınlık Payları	(20)	(39)	(88)	(46)	(35)	(23,6)
Ana Ortaklık Payları	74	111	102	16	125	675,2

FİNANSAL ORANLAR	2012/12	2013/12	2014/12	2014/09	2015/09
Özsermaye Karlılığı	6,8%	9,2%	7,2%	1,5%	11,4%
Aktif Karlılığı	3,1%	4,0%	3,3%	0,7%	5,0%
Brüt Kar Marjı	23,2%	15,9%	17,3%	18,3%	22,0%
Net Kar Marjı	5,0%	7,3%	6,5%	1,3%	10,8%
VAFÖK Marjı	21,2%	22,4%	24,9%	19,8%	28,7%
U.V. Borçlar/Özsermaye	39,0%	75,2%	65,4%	83,4%	87,5%
Satışlar/Toplam Aktifler	61,4%	48,1%	51,2%	49,9%	42,0%

### Halk Yatırım Araştırma – Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için beklenen performans)

<b>AL</b> :	%20,01 ve üzeri artış	<b>EKLE</b> :	%10,01 ile %20 aralığında artış	<b>TUT</b> :	-%10 ile %10 aralığında değişim
<b>AZALT</b> :	-%10,01 ile -%20 aralığında azalma	<b>SAT</b> :	-%20,01 ve üzeri azalma	<b>İZLE</b> :	Nötr

## KÜNYE

Banu KIVCI TOKALI  
Araştırma Direktörü  
[BTokali@halkyatirim.com.tr](mailto:BTokali@halkyatirim.com.tr)  
+90 212 314 81 88

## Araştırma

İlknur HAYIR TURHAN  
Yönetmen  
[ITurhan@halkyatirim.com.tr](mailto:ITurhan@halkyatirim.com.tr)  
+90 212 314 81 85

Mehtap İLBI  
Uzman  
[MIlbi@halkyatirim.com.tr](mailto:MIlbi@halkyatirim.com.tr)  
+90 212 314 87 30

Cüneyt MEHMETOĞLU  
Uzman  
[CMehmetoglu@halkyatirim.com.tr](mailto:CMehmetoglu@halkyatirim.com.tr)  
+90 212 314 87 31

Furkan OKUMUŞ  
Uzman  
[Fokumus@halkyatirim.com.tr](mailto:Fokumus@halkyatirim.com.tr)  
+90 212 314 81 86

Mert OSKAN  
Uzman Yardımcısı  
[MOskan@halkyatirim.com.tr](mailto:MOskan@halkyatirim.com.tr)  
+90 212 314 87 32

Kadirhan ÖZTÜRK  
Uzman Yardımcısı  
[KOzturk@halkyatirim.com.tr](mailto:KOzturk@halkyatirim.com.tr)  
+90 212 314 87 29

Onur Kamil ALKAN  
Uzman Yardımcısı  
[Onur.alkan@halkyatirim.com.tr](mailto:Onur.alkan@halkyatirim.com.tr)  
+90 212 314 87 01

Cemil Can SÜRÜCÜ  
Uzman Yardımcısı  
[Cemil.surucu@halkyatirim.com.tr](mailto:Cemil.surucu@halkyatirim.com.tr)  
+90 212 314 87 26

## ÇEKİNCE

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu sayfalarda yayınlanan görüş, yorum, haber veya öneriler nedeniyle ortaya çıkacak ticari kazanç veya kayıplardan Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Buradaki yazı, görüş ve yorumlar sayfa ziyaretçilerini bilgilendirme niteliği taşımaktadır. Rapor sayfalarında yayınlanan hiçbir yazı, görüş, resim, analiz ve diğer sunumlar izin alınmadan yazılı veya görsel basın organlarında yayımlanamaz.

Bu ileti 05 Kasım 2014 tarih ve 29166 sayılı Resmi Gazetede yayınlanan ve 01 Mayıs 2015 tarihinde yürürlüğü giren "Elektronik Ticaretin Düzenlenmesi Hakkında" çıkan kanunun 2.Maddesi c bendinde belirtilen Ticari Elektronik ileti kapsamında değildir.

