

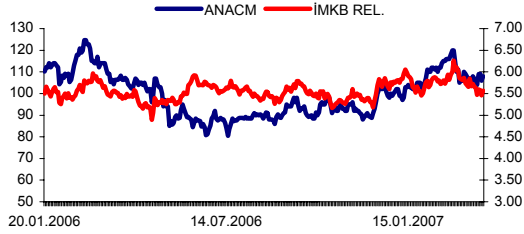
**ANADOLU CAM**

Faaliyet Konusu : Cam Sektörü  
 Halka Açıklık : 20.2%  
 Ortaklık Yapısı : T.Şişe ve Cam Fab. A.Ş. 70.3%  
 : Diğer 9.5%

Reuters Kodu : ANACM . I S  
 Ödenmiş Sermaye : 151 mn YTL  
 Piyasa Değeri : 878 mn YTL / 635 mn \$  
 Hisse Fiyatı : 5.80 YTL / 4.19 \$

"AL"

28 Mart 2007



Performans	1 Aylık	3 Aylık	12 Aylık
Değişim TL (%)	-9.2%	7.3%	1.5%
Değişim \$ (%)	-9.2%	10.3%	-1.3%
İMKB Relatif (%)	-12.0%	-3.7%	0.6%
		<b>YTL</b>	<b>Usd</b>
12 Aylık En Yüksek		6.50	4.72
12 Aylık En Düşük		4.52	2.68

Piyasa Göstergeleri	2006/12	2007/12T
F/K	23.72	18.01
PD/Ciro	1.29	1.08
FD/Ciro	2.22	-
PD/DD	1.39	-
FD/FAVÖK	7.13	-

Marjlar	2005/12	2006/12	2007/12T
Brüt	27.80%	27.14%	27.90%
EFK Marjı	15.78%	10.99%	11.90%
FAVÖK Marjı	28.10%	24.61%	23.50%
Net K. Marjı	9.98%	5.45%	5.98%

Özet Bilanço (Bin YTL)	2005/12	2006/12
T. Dönen Varlıklar	270,116	323,006
T. Duran Varlıklar	771,549	905,422
Toplam Aktifler	1,041,665	1,228,427
Kısa Vadeli Borçlar	189,107	273,773
Uzun Vadeli Borçlar	208,372	254,734
Ana Ort.Dışı Özser.	40,199	66,778
T.Öz Sermaye	603,987	633,142
Toplam Pasifler	1,041,665	1,228,427

Bin YTL	2005/12	2006/12	%Değ.	2007/12T
<b>Satışlar</b>	<b>533,179</b>	<b>679,110</b>	<b>27.4%</b>	<b>814,932</b>
Satışların Maliyeti(-)	384,957	494,829	28.5%	587,591
<b>Brüt Kar</b>	<b>148,222</b>	<b>184,281</b>	<b>24.3%</b>	<b>227,341</b>
Faaliyet Giderleri(-)	64,064	109,625	71.1%	130,389
<b>Faaliyet Karı / (Zararı)</b>	<b>84,158</b>	<b>74,655</b>	<b>-11.3%</b>	<b>96,951</b>
Net Diğer Gel/Gid	-12,214	-26,682	-118.4%	-15,000
Finansman Giderleri (-)	7,271	19,455	167.6%	21,000
Ana Ortaklık Dışı Pay	895	-1,978	a.d.	0
<b>Vergi Öncesi Kar</b>	<b>65,567</b>	<b>26,540</b>	<b>-59.5%</b>	<b>60,951</b>
Vergi(-)	12,360	-10,486	a.d.	12,190
<b>Net Dönem Karı</b>	<b>53,207</b>	<b>37,026</b>	<b>-30.4%</b>	<b>48,761</b>

• **YS06 döneminde Anadolu Cam'ın cirosu %27.4 artış göstermiştir** - Anadolu Cam, yurt dışında gerçekleştirdiği yatırımların devreye girmesi ile birlikte yurt dışı satış gelirlerini YS06'da bir önceki döneme göre %64 artırarak toplam ciro içindeki payını %31'den %40'a yükseltmiştir. Aynı dönemde şirketin yurt içi satış gelirleri ise Bursa Yenişehir'in devreye girmesine rağmen sadece %10 artış göstermiştir. Bu gelişmelerin sonunda Anadolu Cam'ın konsolide cirosu %27.34 arttırarak 533.1 milyon YTL'den 679.1 milyon YTL'ye ulaşmıştır. Önümüzdeki dönemde, devam eden yurtdışı yatırımlarının tamamlanmasının ardından ihracat / ciro oranının artmaya devam edeceğini düşünüyoruz.

• **Faaliyet giderlerinde yaşanan yükseliş marjları olumsuz etkiledi** - Ciroda yaşanan büyümeye rağmen genel üretim giderleri ve amortismanlarda yaşanan artış nedeniyle şirketin YS05'de %28.80 olan brüt kar marjı, YS06'da %27.14'e gerilemiştir. Brüt marjda yaşanan gerilemenin yanında, özellikle satış pazarlama giderlerinde yaşanan önemli orandaki artışın etkisi ile faaliyet giderleri / ciro oranında yaşanan 4 puanlık artış, esas faaliyet karının %11.29 azalarak 84.1 milyon YTL'den 74.6 milyon YTL'ye gerilemesine neden olmuştur. Aynı dönemde şirket FAVÖK'ü %6.82 artışla 156.4 milyon YTL'den 167.1milyon YTL'ye yükselirken, FAVÖK marjı ise 4,73 puanlık gerilemeyle %29.35'den %24.61'e gelmiştir.

• **Şirketin net borç pozisyonu 125.6 mn YTL'den 286.5 mn YTL'ye yükseldi** - Net diğer faaliyet giderlerinde yaklaşık 10 milyon YTL'lik artış yaşanırken, yeni yatırımlar nedeniyle yükselen borç pozisyonu, şirket finansman giderlerinin 7.2 milyon YTL'den 19.4 milyon YTL'ye yükselmesine neden olmuştur. Yukarıda sıraladığımız etkenler nedeniyle, şirketin vergi öncesi karı %59.5 gerileyerek 65,5 milyon YTL'den 26.5 milyon YTL'ye düşmüştür. Bununla beraber 2006 yılı başından itibaren kurumlar vergisi oranının %30'dan %20'ye indirilmesi şirketin vergi giderleri üzerinde 13.9 milyon YTL pozitif etki yaratmış ve şirketin YS06 döneminde 10.4 milyon YTL vergi alacağı doğmuştur. Vergide yaşanan bu olumlu gelişmeye rağmen Anadolu Cam'ın net dönem karı %30.4 azalarak 53.2 milyon YTL'den 37 milyon YTL'ye gerilemiştir. Bu gelişmeler ışığında şirketin 2007 yıl sonunda 814 milyon YTL ciro ve 48 milyon YTL net kar açıklamasını bekliyoruz. Bu değerlendirmeler sonrasında revize ettiğimiz İNA analizine göre şirket için 780 milyon dolar olarak hesapladığımız hedef değer, cari piyasa değeri olan 646 milyon dolara göre %20 kazandırma potansiyeli taşınması nedeniyle şirkete ilişkin "AL" yönündeki önerimizi koruyoruz.

UYARI NOTU: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.