

Finansal Sonuçlar

AL

2Ç19 Değerlendirme – Pozitif

- ✓ **Vergi teşvikleri nedeniyle net kar beklentinin üzerinde.** Soda Sanayi ikinci çeyrekte piyasa ortalama beklentisinin %20, beklentimizin %22,6 üzerinde yıllık bazda %10 düşüşle 376,1 mn TL net kar açıkladı. Cam elyaf yatırımının tamamlanmasına ilişkin kaydedilen 74 mn TL'lik vergi teşviği nedeniyle net kar beklentimizin üzerinde gerçekleşti. Geçen yıl ikinci çeyrekte kaydedilen 90,4 mn TL'lik net finansman gelirinin bu çeyrekte 6,8 mn TL'ye gerilemesine karşın, yatırım faaliyetlerinden elde edilen 30,8 mn TL'lik gelir ve cam elyaf yatırımının tamamlanmasına ilişkin kaydedilen 74 mn TL'lik vergi teşviği net karı destekleyen ana unsurlar olarak ön plana çıktı. Beklentinin üzerinde gelen sonuçların hisse performansına etkisini 'pozitif' olarak değerlendiriyoruz.
- ✓ **Ciro performansı piyasa beklentisi ile uyumlu.** Şirketin ciro performansı, hem bizim hem piyasa ortalama beklentisi ile uyumlu, yıllık bazda %38 artışla 1.082 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Şirketin konsolide bazda soda kimyasalları satış hacminde yıllık bazda %1, birim başına ortalama ürün fiyatlarında da %5 artış görüldü. Krom kimyasalları satış hacminde ise yıllık bazda %16 düşüş yaşanırken, birim başına ortalama ürün fiyatlarında da dolar bazında %1 düşüş görüldü. Şirketin TL bazında geçen yıl aynı döneme kıyasla %34 daha yüksek gerçekleşen ortalama elektrik fiyatı doğrultusunda elektrik satışları yıllık bazda %41 arttı. Toplam soda külü üretimi %2 artışla 606K ton oldu. Yurt içi üretim %3 artarken, uluslararası üretim %1 azaldı. 578K ton olan toplam soda külü satış hacmi %1 arttı. Yurt içi satışlar %6 düşerken, uluslararası satışlar, Türkiye'den yapılan ihracat hacmindeki artış sayesinde %3 arttı. Toplam krom kimyasalları üretimi ise yıllık bazda %7 arttı. Yurt içi satışlar %29 artarken, uluslararası satışlar Türkiye'den yapılan ihracatın düşük olmasından dolayı %20 azaldı. Oxyvit üretimi %22 artarken, satış hacmi %12 oranında arttı. Devreye giren cam elyaf yatırımından ise bu çeyrekte 60 mn TL'lik gelir kaydedildi. Toplama bakıldığında, konsolide ciro içinde soda kimyasalları ve elektrik satış gelirlerinin payı %74 olurken, krom kimyasallarının payı %26 olarak gerçekleşti.

Hisse Fiyatı : 6,30 TL

Hedef Fiyat : 9,93 TL

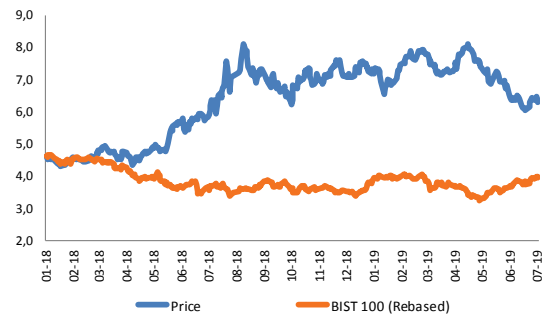
Getiri Potansiyeli %58

Özet Veriler

Hisse Kodu	SODA
Cari Fiyat (TL)	6,30
52H En Yüksek (TL)	8,26
52H En Düşük (TL)	5,62
Piyasa Değeri (mn TL)	6.300
Piyasa Değeri (mn USD)	1.112
Halka Açıklık Oranı (%)	39,33
Konsensus HF (TL)	9,04
Konsensus Tavsiye	75% B / 25% H / 0% S
3A Hacim (mn USD)	8,5
HLV HBK (2019T)	1,13
Konsensus HBK (2019T)	1,28

Tahminler ve Rasyolar	2017	2018	2019T	2020T
Satış Gelirleri (mn TL)	2.451	3.430	4.606	5.190
FAVÖK	616	958	1.213	1.372
Net Kar (mn TL)	661	1.556	1.357	1.320
F/K (x)	9,5	4,0	4,6	4,8
FD/Net Satış (x)	2,22	1,59	1,18	1,05
FD/FAVÖK (x)	8,8	5,7	4,5	4,0

Hisse Performansı



Analist: İlnur TURHAN
Turhan@halkyatirim.com.tr
 İstanbul: +902123148185

Operasyonel marjlar piyasa beklentisinin 1,0 puan üzerinde. 2Ç19'da FAVÖK, bizim beklentimizin %14, piyasa ortalama beklentisinin %8,4 üzerinde yıllık bazda %36,3 artışla 281 mn TL seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK marjı ise piyasa ortalama beklentisinin 1 puan üzerinde, yıllık bazda 0,3 puanlık düşükle %26 seviyesinde gerçekleşti. Maliyetler, ağırlıklı olarak doğal gaz tarife zamları, düşük kapasite kullanım oranı nedeniyle yıllık bazda %37,5 artışla 678 mn TL'ye yükseldi. Faaliyet giderleri yıllık bazda %42,7 artarak 172,4 mn TL'ye yükselirken, faaliyet giderleri/satış oranı yıllık 0,5 puanlık artışla %15,9 seviyesinde gerçekleşti.

Soda Sanayii'nin yabancı para cinsinden net uzun pozisyonu 2,0 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. 2018 sonu ile kıyasladığımızda, net uzun dolar pozisyonu 11 mn dolar azalarak 244 mn dolar seviyesine gerilerken, net uzun euro pozisyonu 22 mn euro azalarak 88 mn euro seviyesine geriledi. 2018 sonu ile karşılaştırıldığında, Soda Sanayii'nin brüt borcu 2,8 mlr TL'ye yükseldi. Dolar cinsinden finansal borçlar, yeni tahvil ihracı ve mevcut tahvillerin geri alımına paralel olarak 26 milyon ABD doları artış gösterdi. Nakit ve nakit benzerleri bakiyesi 2,5 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Buna göre Soda Sanayi 425 mn TL net nakit pozisyonu kaydetti.

9,93 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı ve 'AL' olan tavsiyemizi koruyoruz. Cam sektörünün hammaddelerinden olan soda külü üretiminin yanı sıra, krom kimyasalları alanında da faaliyet gösteren şirketin, devreye giren cam elyaf operasyonları ile orta-uzun vadede büyümesini sürdürmesini bekliyoruz. Ayrıca, Soda Sanayi'nin ABD'de Ciner grubu ortaklığı ile yatırım kararı aldığı 2,5 mn ton doğal soda külü üretim yatırımını da şirkete uzun vadede değer yaratacak bir yatırım olarak görüyoruz. Gelirlerinin yaklaşık %78'ini yurt dışı satışlarından elde ettiği için şirketin yurt içi pazardaki gelişmelere hassasiyetinin düşük olması, güçlü nakit akışı, soda külüne olan güçlü talep ve sunduğu cazip değerlendirme nedeniyle, Soda Sanayi hisseleri için 9,93 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı ve 'AL' olan tavsiyemizi koruyoruz.

SODA (mn TL)	2Ç19	2Ç18	Yıllık değ.	Çeyreksele deę.	1Ç19	HLY Araştırma Beklentisi	Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	1.082	784	38,0%	14,1%	948	995	1.040
Satışların maliyeti	678,4	493,5	37,5%	4,4%	649,7	-	-
Brüt kâr	403,7	290,7	38,9%	35,3%	298,3	-	-
<i>Brüt kâr marjı</i>	<i>37,3%</i>	<i>37,1%</i>	<i>0,2%</i>	<i>5,8%</i>	<i>31,5%</i>	-	-
Faaliyet Giderleri	172,4	120,9	42,7%	16,7%	147,7	-	-
<i>Faaliyet giderleri/Net satışlar</i>	<i>15,9%</i>	<i>15,4%</i>	<i>0,5%</i>	<i>0,4%</i>	<i>15,6%</i>	-	-
FVÖK	231,2	169,8	36,2%	53,6%	150,6	-	-
<i>FVÖK marjı</i>	<i>21,4%</i>	<i>21,7%</i>	<i>-0,3%</i>	<i>5,5%</i>	<i>15,9%</i>	-	-
FAVÖK	181,8	206,2	-11,8%	-9,1%	200,0	246	259
<i>FAVÖK marjı</i>	<i>16,8%</i>	<i>26,3%</i>	<i>-9,5%</i>	<i>-4,3%</i>	<i>21,1%</i>	<i>24,7%</i>	<i>24,9%</i>
Net kâr (Ana Ortaklık Payları)	376,1	418,2	-10,1%	32,0%	284,9	307	313
<i>Net kâr marjı</i>	<i>34,8%</i>	<i>53,3%</i>	<i>-18,6%</i>	<i>4,7%</i>	<i>30,1%</i>	<i>30,8%</i>	<i>30,1%</i>

Kaynak: SODA, HLY Araştırma * Research Turkey Anketi

Künye & Çekince

Halk Yatırım Araştırma – Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için beklenen performans)

AL: %20 ve üzeri artış

TUT: %0 ile %20 aralığında artış

SAT : %0'ın altında azalış

Halk Yatırım Araştırma

Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr

+90 212 314 81 81

Banu KIVCI TOKALI	Araştırma Direktörü	BTokali@halkyatirim.com.tr +90 212 314 81 88
İlknur HAYIR TURHAN	Yönetmen Perakende, Cam, Çimento, GYO	ITurhan@halkyatirim.com.tr +90 212 314 81 85
Mehmet Gökhan DELİOĞLU	Yönetmen Kantitatif Analist	GDelioglu@halkyatirim.com.tr +90 212 314 81 32
Abdullah DEMİRER	Uzman Havacılık, Petrol&Gaz, Gübre, Gıda, Kimya, Kağıt	ADemirer@halkyatirim.com.tr +90 212 314 87 24
Ayşegül BAYRAM	Uzman Strateji Telekom, Madencilik	ABayram@halkyatirim.com.tr +90 212 314 87 30
Uğur BOZKURT	Uzman Yardımcısı Makroekonomi Demir-Çelik, Otomotiv, Beyaz Eşya	UBozkurt@halkyatirim.com.tr +90 212 314 87 26

ÇEKİNCE

Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel, imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu 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.

Halk Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmez, bilgi eksikliği ve yanlışlığından hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde alış veya satış teklifi olarak değerlendirilemez. Halk Yatırım'ın rapordaki bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek doğrudan ve dolaylı kazanç ve zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur.

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.

