

SODA – 10.11.2016

Öneri Yok – Gözden Geçiriliyor

Güçlü Finansal Veriler...

1 Şirket **soda külü, soda kimyasalları** ve **krom kimyasalları** üretmekte olup toplam **4 ülkede** faaliyet göstermektedir. **Soda Sanayi, Avrupa'da 4. büyük soda üreticisi olup krom kimyasalları üretiminde dünya lideridir. 75'ten fazla ülkeye ihracat** yapan şirketin ürünleri cam, deterjan, kimyasal maddeler, deri, metal ve ahşap kaplama sektörlerinde kullanılmakta olup **otomotiv, inşaat ve tekstil sektöründeki** gelişmelerden etkilenmektedir.

2 Eylül 2016 ayı sonu itibarıyla konsolide net satışlar önceki yılın aynı döneminin **%12** üzerinde olup, **1.456 Milyon Türk Lirası** olarak gerçekleşmiştir. Eylül 2016 ayı sonu itibarıyla Soda üretim miktarı **1.693.375 ton** olup toplam **135 Milyon Türk Lirası** tutarında yatırım harcaması yapılmıştır.

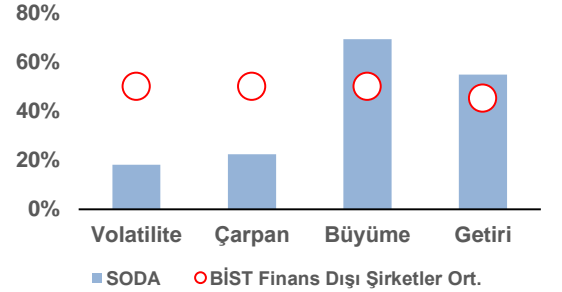
3 Soda, 2016 yılının üçüncü çeyreğinde **491,6 mn TL** net satış ile piyasa beklentisine paralel gelir açıklarken piyasa beklentisinin **%7** üzerinde **135,8 mn TL FAVÖK** üretmiştir. Şirket **132,5 mn TL** net kar ile piyasa beklentisi olan **120 mn TL'nin %10** üzerinde performans göstermiştir. **Genel itibarıyla Türk şirketleri yılın 3. çeyreğinde yaşanan siyasi çalkantılardan etkilenirken Soda'nın beklentileri aşması oldukça dikkat çekici.** Şirketin yurtiçi piyasaya bağımlılığının düşük olması ve yükselen dolar ve Euro ortamından yararlanması bu durumda etkili olmuş gözüküyor. Çeyrek bazda Şirketin net satışları geçtiğimiz senenin aynı dönemine göre **%6,4** artarken FAVÖK brüt marjındaki iyileşmenin etkisiyle **%20,6**'lık bir yükseliş göstermiştir. Net satış ve FAVÖK'teki başarıya rağmen net kardaki **%18**'lik çeyrek düşüş **şirketin daha az dövizde nakit bulundurması ve karşılaştırılabilir dönemlerde geçtiği senenin 3. çeyreğinde döviz fiyatlarındaki artışın çeyrek seviyede daha yüksek olması** nedeniyle kambiyo karlarındaki gerilemeden kaynaklanmaktadır.

4 Şirket için pozitif katalizörler **düşük borçluluk, yüksek Z skor (Finansal Derece), yüksek F skor (Mali Verilerin Trendi), yüksek nakit üretme kabiliyeti, amortismanın üzerinde yatırım harcaması (ARR), görece düşük getiri standart sapması, görece düşük kar volatilitesi, yüksek tahta likiditesi, yabancı yatırımcı ilgisi, yüksek temettü verimi ve tarihi ortalamasının üzerinde beklenen temettü verimi, yüksek döviz pozisyonu ve ihracat oranı, zengin hammadde kaynaklarına yakınlık, limana yakınlık nedeniyle sağlanan maliyet avantajı, kojenerasyon yatırımı ile buhar maliyetlerinin düşürülmesi** olarak sıralanabilir. İlk incelememiz sonrası taşıdığı riskler ise **şirket değeri için değişken sayısının oldukça fazla olmasının (kur, emtia, iştirak vb.) doğal bir sonucu olarak kısmi karmaşa iskontosu, ilişkili tarafa satışın yüksekliği ve ilişkili tarafın Soda hisse satışı ile ortaklık payının azaltması, 2018 ve sonrasında sektörde beklenen kapasite fazlası, her yıl mevcut kapasitenin korunması için ortalama 100 mn TL'lik yatırım ihtiyacı ve en büyük müşteri olan Avrupa'nın ekonomik durumuna dair kaygılar** olarak gösterilebilir. Şirketi güçlü yanlarının ağır basması nedeniyle **TAKİP LİSTE**'mize alıyoruz.

Özet Mali Veriler (mTL)	2015	2016*	2017*
Net Satışlar	1.772	1.951	2.155
FAVÖK	411	482	540
FAVÖK Marjı	23,2%	24,7%	25,1%
Net Kar	441	425	468

*Piyasa beklentisi

Yatırım Profili



Hisse Verileri (TL)

9.11.16

Bloomberg/Reuters Kodu	SODA.TI / SODA.IS
Mevcut Fiyat (Kapanış)	4,25
Halka Açıklık Oranı	39%
Ort. Gün. İşlem Hacmi (mn)	17,55
YBB TL Getiri	23,2%
Temettü Verimi	6,4%
Piyasa Değeri (mn)	3.188
Düzeltilmiş Net Borç (2016/09) (mn)	-760
Firma Değeri (mn)	2.427
Net Döviz Pozisyonu	713

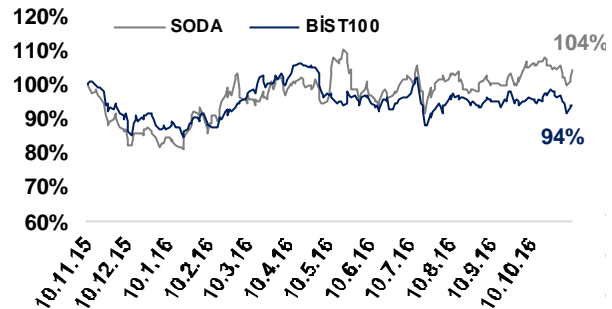
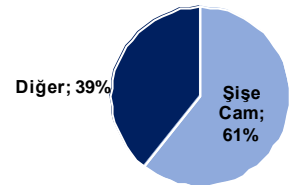
Piyasa Çarpanları

	2015	2016T	2017T
FD/FAVÖK	5,9	5,0	4,5
F/K	7,2	7,5	6,8
FD/Satışlar	1,4	1,2	1,1

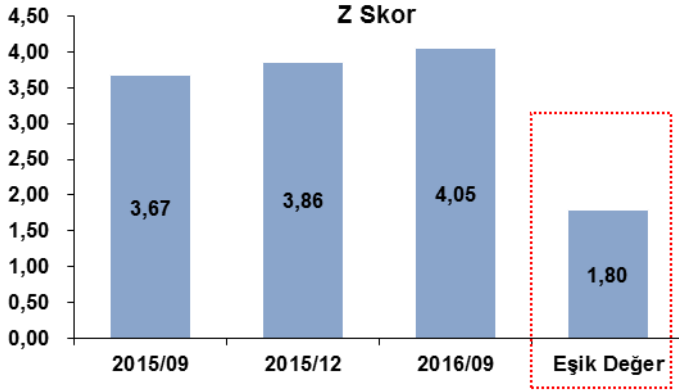
Hisse Performansı (%)

	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
SODA Performans	-1,8%	0,7%	4,2%
Relatif Getiri	-0,2%	3,8%	11,0%

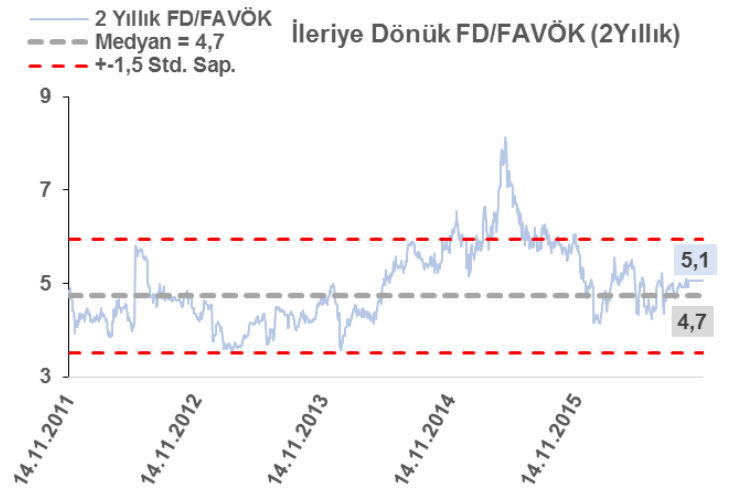
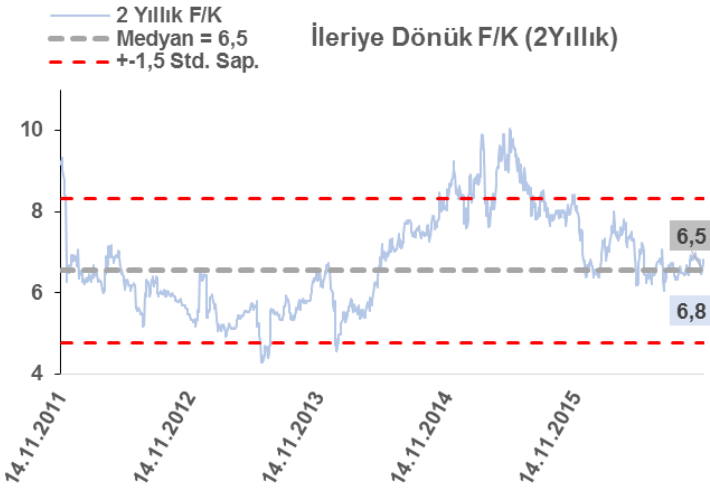
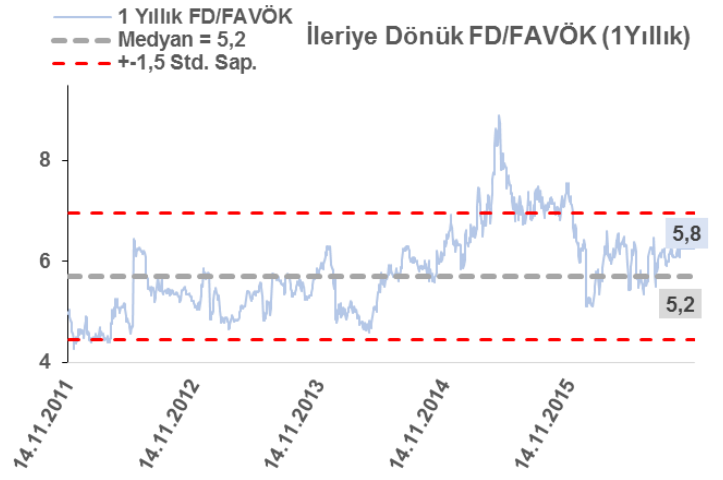
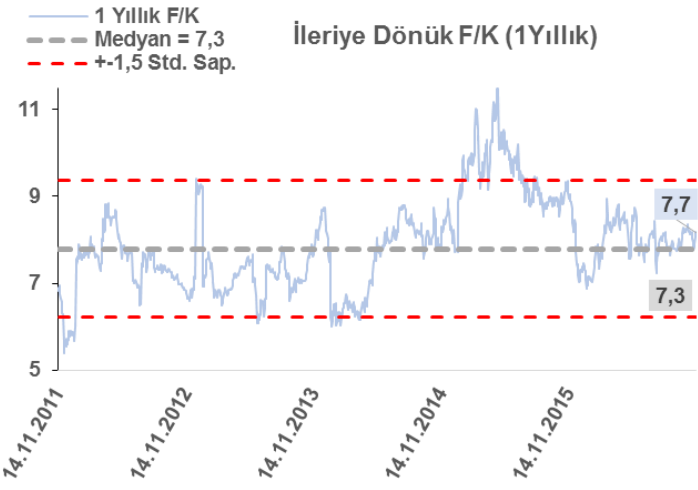
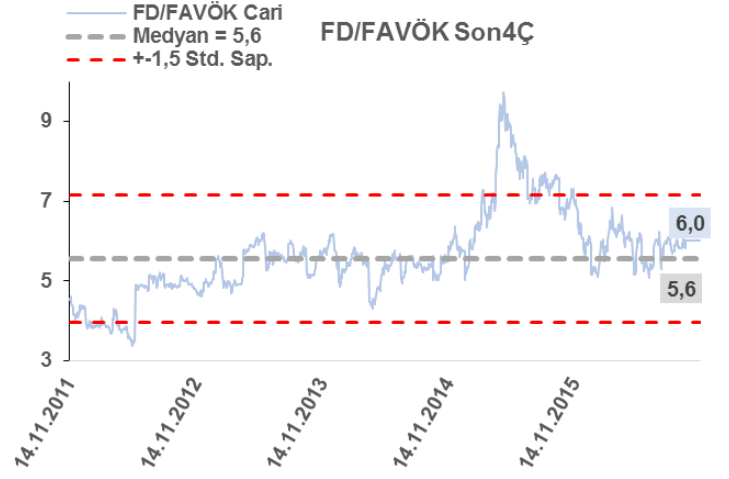
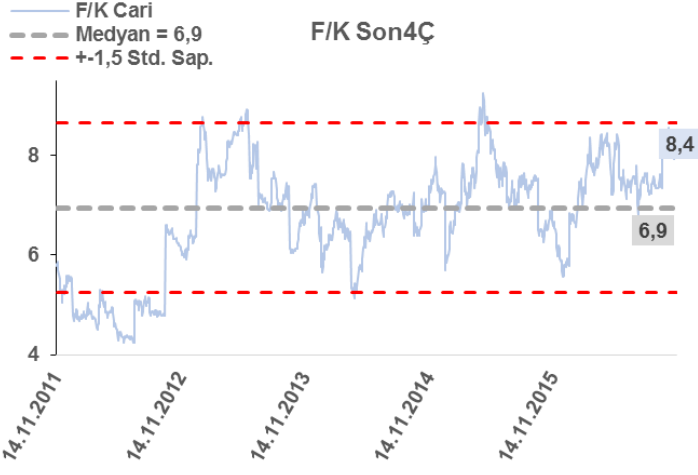
Ortaklık Yapısı



SODA Özet Mali Veriler								Değişim		
(mTL)	2Ç15	3Ç15	4Ç15	1Ç16	2Ç16	3Ç16	9A15	9A16	3Ç16/3Ç15	9A16/9A15
Net Satışlar	431,5	461,9	476,6	476,2	488,0	491,6	1.295,2	1.455,9	6,4%	12,4%
Brüt Kar	126,4	128,5	129,1	132,3	143,5	152,8	346,0	428,6	18,9%	23,9%
Esas Faaliyet Karı	86,6	89,5	87,9	91,8	96,5	112,7	89,5	112,7	25,8%	25,8%
Amortisman	22,4	23,1	23,5	25,4	22,7	23,1	68,0	71,3	0,1%	4,9%
FAVÖK	109,0	112,7	111,4	117,2	119,2	135,8	299,9	372,2	20,6%	24,1%
Net Kar	109,7	161,8	68,7	86,7	111,0	132,6	365,7	330,3	-18,0%	-9,7%
Özkaynak	1.713,5	1.933,0	2.156,3	2.023,8	2.132,8	2.293,7	1.933,0	2.293,7	18,7%	18,7%
Aktif	2.282,8	2.589,7	2.811,7	2.922,4	2.700,0	2.858,4	2.589,7	2.858,4	10,4%	10,4%
Yatırım	32,6	74,5	100,7	28,6	57,5	49,2	125,8	135,2	-34,0%	7,5%
Net Borç	-63,0	-72,1	-90,0	-46,4	-39,5	-39,3	-72,1	-39,3	-45,4%	-45,4%
Rasyolar										
Brüt Marj	29,3%	27,8%	27,1%	27,8%	29,4%	31,1%	26,7%	29,4%	3,2%	2,7%
FAVÖK Marjı	25,3%	24,4%	23,4%	24,6%	24,4%	27,6%	23,2%	25,6%	3,2%	2,4%
Net Kar Marjı	25,4%	35,0%	14,4%	18,2%	22,8%	27,0%	28,2%	22,7%	-8,1%	-5,5%



Altman tarafından geliştirilen Z-Skor şirketlerin finansal gücünü ölçmektedir. Modele göre 2 yıl boyunca Z-Skor seviyesi 1,80'in altında kalan şirketlerin iflas etme olasılığı %72'dir. Soda kritik seviyenin oldukça üzerinde yer alan ve 2016/09 dönemi itibariyle 4,05 kaydedilen Z-Skor seviyesi ile güçlü bir finansal görünüme sahip gözükmektedir.



Likidite Rasyoları	2016/09	2015/12	2015/09	Referans
Cari Oran	4,41	3,90	4,22	1,0-1,5
Likidite Oranı	3,85	3,41	3,75	0,8-1,0
Alacak Gün Süresi (Gün)	73	65	74	Sektör
Stok Gün Süresi (Gün)	46	50	46	Sektör
Ticari Borç Gün Süresi (Gün)	48	63	54	Sektör
Etkinlik Süresi (Gün)	71	52	65	Sektör
İşletme Sermayesi (TL)	378	270	318	Sektör
İşletme Sermayesi/Net Satışlar	19,6%	15,3%	18,5%	Sektör

Borçluluk Oranları	2016/09	2015/12	2015/09	Referans
Toplam Borçlar/Toplam Aktifler	19,6%	22,3%	24,3%	Sektör
Kısa Vad. Fin. Borç/Özkaynak	1,8%	3,4%	3,6%	<100%
FAVÖK/Finansal Giderler	422,4	-4,0	-2,9	>3
Net Borç/FAVÖK	-0,1	-0,2	-0,2	<4
Net Borç/Özkaynak	0,0	0,0	0,0	Sektör
Net Borç/Piyasa Değeri	0,0	0,0	0,0	Sektör

Karlılık Oranları (Yıllıklandırılmış)	2016/09	2015/12	2015/09	Referans
Brüt Marj	28,9%	26,8%	25,6%	Sektör
Esas Faliyet Marjı	20,1%	18,1%	16,8%	Sektör
FAVÖK Marjı	25,0%	23,2%	22,2%	Sektör
Net Kar Marjı	20,6%	24,5%	30,0%	Sektör
Aktif Karlılık	14,0%	15,5%	19,9%	Sektör
Faiz Gid./Net Satış	0,1%	-5,8%	-7,6%	<%3

Karlılık Oranları (Çeyreklik)	2016/09	2015/09	Referans
Brüt Marj	31,1%	27,8%	Sektör
FAVÖK Marjı	27,6%	24,4%	Sektör
Net Kar Marjı	27,0%	35,0%	Sektör
Satış Büyümesi	6,4%		Sektör
FAVÖK Büyümesi	20,6%		Sektör
Net Kar Büyümesi	-18,0%		Sektör
Brüt Kar Büyümesi	18,9%		Sektör

Yatırım Rasyoları	2016/09	2015/12	2015/09	Referans
EVA-mTL	110	80	79	>0
ROIC (Yatırımın Getirisi)	20,1%	18,9%	19,8%	>AOSM
CRR	80,1%	76,5%	67,7%	Sektör

DUPONT	2016/09	2015/12	Referans
Aktif / Özkaynak	1,25	1,30	
Net Satış/ Aktif	67,6%	63,0%	
Net Kar / Satış	20,6%	24,5%	
Özsermaye Karlılığı	17,4%	20,1%	9,2%

Halil Arslan
halil.arslan@bmd.com.tr

Bizim Menkul Değerler A.Ş
Araştırma Bölümü
Email : arastirma@bizimmenkul.com.tr
Telefon : 0216-547-13-00

Yatırım Profili

Şirketin yatırım profili hesaplamasında **Getiri** olarak son 1 yıldaki hisse getirisi kullanılmıştır. **Büyüme** değişkeni için son 4 çeyrekteki yıllık FAVÖK'ün bir önceki çeyrekteki son 4 çeyrek FAVÖK'e göre artışı dikkate alınmıştır. **Çarpan** olarak son bir yılda elde edilen FAVÖK rakamına göre oluşan FD/FAVÖK çarpanı kullanılmıştır. **Volatilité** ölçümü olarak hisse senedinin yılbaşından buyana getirilerinin standart sapması kullanılırken referans değer olarak BİST Tüm'de yer alan finans, spor, holding, GYO ve yatırım ortaklığı dışı tüm şirketlerin verileri hesaplanmıştır. Tüm veriler %20'lik dilimlere bölünmüş ve ortalama ve şirket verisinin yüzdelik dilimi hesaplanmıştır.

Endekse Göre Getiri Tanımlamaları

Endeksin Üzerinde Getiri	Hisse senedinin önümüzdeki 12 ay sonundaki getirisinin, BİST100* endeksinin getirisinin üzerinde olması beklenmektedir.
Endekse Paralel Getiri	Hisse senedinin önümüzdeki 12 ay sonundaki getirisinin, BİST100* endeksinin getirisine yakın olması beklenmektedir.
Endeksin Altında Getiri	Hisse senedinin önümüzdeki 12 ay sonundaki getirisinin, BİST100* endeksinin getirisinin altında olması beklenmektedir.

*BİST100 için önümüzdeki 12 aylık getiri beklentimiz mevcut finansal koşullarda %14 seviyesindedir.

Önemli Uyarı

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 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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan bilgiler Bizim Menkul Değerler A.Ş. (BMD) tarafından okuyucuyu bilgilendirme amacı ile BMD'nin güvenilir olduğunu düşündüğü yayımlanmış bilgilerden ve veri kaynaklarından derlenerek hazırlanmıştır. Kullanılan bilgilerin hatasızlığı ve/veya eksiksizliği konusunda BMD hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. BMD Araştırma raporları şirket içi ve dışı dağıtım kanalları aracılığıyla tüm BMD müşterilerine eşzamanlı olarak dağıtılmaktadır. Ayrıca, Burada yer alan tahmin, yorum ve tavsiyeler dokümanın yayınlandığı tarih itibarıyla geçerlidir. BMD Araştırma Bölümü daha önce hazırladığı ya da daha sonra hazırlayacağı raporlarda bu raporda sunulan görüş ve tavsiyelerden farklı ya da bu raporda sunulan görüş ve tavsiyelerle çelişen başka raporlar yayımlayabilir. Çelişen fikir ve tavsiyeler bu raporu hazırlayan kişilerden farklı zaman dilimlerine işaret ediyor, farklı analiz yöntemlerini içeriyor ya da farklı varsayımlarda bulunuyor olabilir. Böyle durumlarda, BMD'nin bu raporlardaki tavsiye ve görüşlerle çelişen diğer BMD Araştırma Bölümü raporlarını okuyucunun dikkatine sunma zorunluluğu yoktur. BMD ve ilişkili olduğu firmalar bu raporda adı geçen pay senetlerinde pozisyon sahibi olabilir ve/veya raporun yayınlanma tarihinden sonra işlem yapabilir. Ayrıca yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle BMD ve/veya diğer ilişkili firmalarının iş ilişkisi içerisinde olabileceğini kabul ederler.

Bu çalışma kesinlikle tekrar çıkarılmak, çoğaltılmak, kopyalanmak ve/veya okuyucudan başkasına dağıtılmak üzere hazırlanmamıştır ve BMD Araştırma Bölümü'nün izni olmadan kopyalanamaz ve çoğaltılıp dağıtılamaz. Okuyucuların bu raporun içeriğini oluşturan yatırım tavsiyeleri, tahmin ve hedef fiyat değerlemeleri de dahil olmak üzere tüm yorum ve çıkarımların, BMD Araştırma Bölümü'nün izni olmadan başkalarıyla paylaşmaması gerekmektedir. BMD bu araştırma raporunu yayınlamaya, müşterilerine ve gerekli yatırım profesyonellerine dağıtmaya yetkilidir. BMD Araştırma Bölümü gerekli olduğunda düzenli olarak yatırım tavsiyelerini güncellemekte ve temel analize dayalı araştırma raporları hazırlamaktadır. Bununla birlikte, bu çalışma herhangi bir hisse senedinin veya finansal yatırım enstrümanlarının alımı ya da satımı için BMD ve/veya BMD tarafından direk veya dolaylı olarak kontrol edilen herhangi bir şirket tarafından gönderilmiş bir teklif ya da öneri oluşturmamaktadır. Herhangi bir alım-satım ya da herhangi bir enstrümanın halka arzına talepte bulunma kararı bu çalışmaya değil, arz edilen yatırım aracı ile ilgili kamuya duyurulmuş ve yayınlanmış izahname ve sirkülere dayanmalıdır. BMD ya da herhangi bir BMD çalışanı bu raporun içeriğindeki görüş ve tavsiyelere uyulması sebebiyle doğabilecek doğrudan ya da dolaylı herhangi bir zarar ya da kayıpla ilgili olarak sorumlu tutulamaz.