Şeker Yatırım

Trakya Cam

Satış gelirlerinde hızlı büyüme…

Engin DEĞİRMENCİ
edegirmenci@sekeryatirim.com

Beklentiler dahilinde net kar… Trakya Cam 2Ç16'da 321,3mn TL net kar elde etti. Bizim ikinci çeyrek için net kar tahminimiz 330mn TL seviyesindeyken, piyasadaki ortak beklenti ise 322mn TL net kar seviyesindeydi. Şirket, Mayıs ayı sonunda portföyünde bulunan 67.224.607 TL nominal değerli Soda Sanayi payının satışını gerçekleştirmişti. Trakya Cam bu satış işlemi sonunda bir sefere mahsus olmak üzere 284,2mn TL satış geliri elde etmişti. Net kar rakamının artışında şirketin iştirak payları satışından gelir kaydetmesi etkili olmuştur. Trakya Cam'ın Soda Sanayii'ndeki %10,19 olan iştirak oranı ise satış sonrasında %0'a düşmüştür. İkinci çeyrek net kar rakamının da eklenmesiyle şirketin 1Y16'da kümüle net kar rakamı 386,1mn TL seviyesine ulaşmış oldu.

Satış gelirlerinde hızlı büyüme… Şirket ikinci çeyrekte 723,1mn TL satış geliri elde etti, bu yıllık bazda %37,7 artışa işaret etmektedir. Açıklanan satış gelirleri rakamı bizim beklentimiz olan 712mn TL'nin ve de piyasa beklentisi olan 717mn TL'nin biraz üzerinde gerçekleşti. Satış gelirlerindeki artışa; 1Ç16'da Bulgaristan operasyonlarının Trakya Cam mali tablolarına tamamen konsolide edilmeye başlamasının ve Avrupa, Rusya fiyat düzeylerindeki iyileşmenin etki ettiğini söyleyebiliriz. İkinci çeyrek satış gelirlerinin %59,7'si düz cam satışlarından ve %38,6'sı da otocam satışlarından gelmektedir. Trakya Cam, 2Ç16'da 479,1bin ton temel cam üretimi gerçekleştirdi, geçen yılın aynı döneminde ise 400bin ton temel cam üretimi gerçekleştirilmişti (+%19,8 yıllık bazda).

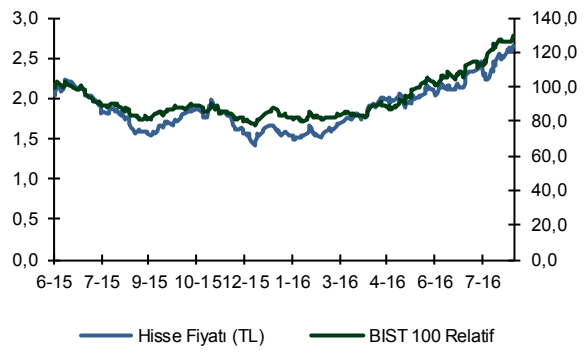
	2014	2015	1Y15	1Y16	2016T
F/K	8,07	14,14	9,62	4,88	5,07
PD/DD	0,94	0,76	0,87	0,74	0,76
FD/FAVÖK	9,31	10,95	9,89	8,38	7,16
FD/Satışlar	1,49	1,42	1,46	1,21	1,08
Net Satışlar (TL Mn)	2.019	2.118	986	1.350	2.777
Net Kar (TL Mn)	283	159	71	386	472
Hisse Başına Kar (TL)	0,40	0,19	0,10	0,44	0,51

AL
Hedef Fiyat: 3.00 TL
Önceki: 2,28 TL

	TL	US$
Fiyat	2,66	0,90
BİST 100	78.473	26.592
US$ (MB Alış):	2,9510	
52 Hafta Yüksek:	2,66	0,90
52 Hafta Düşük:	1,42	0,48
Bloomberg/Reuters Kodu:	TRKCM.TI /TRKCM.IS	
Hisse Senedi Sayısı (Mn):	930	
	(TL Mn)	**(US$ Mn)**
Piyasa Değeri:	2.390	810
Halka Açık PD:	669	227

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	4,9	45,2	54,8
US$ Getiri (%):	2,6	36,7	52,3
BİST 100 Relatif Getiri (%):	11,1	43,5	42,0
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	11,8		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US$ Mn)	4,0		
Beta	0,91		
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,35		
Yıllık Volatilite (BİST 100)	0,25		

Ortaklık Yapısı	%
Sise Cam	69,4
Other	0,4
Halka Açık	30,2
Toplam	**100,0**



Şirketin, 2016 yıl sonunda 2,8mlr TL seviyesinde satış geliri, 420mn TL seviyesinde de FAVÖK elde edebileceğini tahmin ediyoruz. 1Ç16'da şirket toplam 73,3mn TL tutarında yatırım harcaması yapmıştır.

FAVÖK yıllık bazda %64,6 oranında arttı… FAVÖK tarafına baktığımızda şirket 2Ç16'da 119,4mn TL FAVÖK elde ederken, FAVÖK marjı da yıllık bazda 2,7 puan artarak %16,5 olarak gerçekleşti. Elde edilen FAVÖK rakamı bizim tahminimizin (99mn TL) üzerinde kalırken, piyasa beklentisinin (125mn TL) ise hafif gerisinde kaldı.

Otocam işletmesi ayrıldı… Trakya Cam, Mart ayı içinde bünyesinde yer alan otocam işletmesinin iştirak modeliyle kısmi bölünme yoluyla ayrılarak yeni kurulacak olan bir şirkete devri kapsamında bir karar alındığını duyurmuştu. Temmuz ayı itibariyle kısmi bölünmeye ilişkin işlemler tamamlanmış olup, Şişecam Otomotiv A.Ş. 141mn TL sermaye ile Trakya Cam'ın %100 iştiraki olarak kurulmuştur.

Tablo 1: Finansallar

Milyon TL	1Y15	1Y16	Yıllık	2Ç15	2Ç16	Yıllık	1Ç16	Çeyreklik
Satış Gelirleri	**986**	**1.350**	**37,0%**	**525**	**723**	**37,7%**	**627**	**15,4%**
Brüt Kar	**260**	**398**	**53,3%**	**134**	**212**	**58,8%**	**186**	**14,2%**
Brüt Kar Marjı	*26,3%*	*29,5%*		*25,4%*	*29,3%*		*29,7%*	
Operasyonel Kar	**51**	**102**	**100,5%**	**27**	**59**	**117,9%**	**43**	**38,6%**
Operasyonel Kar Marjı	*5,2%*	*7,6%*		*5,2%*	*8,2%*		*6,8%*	
FAVÖK	**139**	**224**	**60,4%**	**73**	**119**	**64,6%**	**104**	**14,4%**
FAVÖK Marjı	*14,2%*	*16,6%*		*13,8%*	*16,5%*		*16,7%*	
Net Kar	**71**	**386**	**446,8%**	**28**	**321**	**1038,0%**	**65**	**395,6%**
Net Kar Marjı	*7,2%*	*28,6%*		*5,4%*	*44,4%*		*10,3%*	

Pay başına hedef fiyatımızı artırıyoruz… Beklentilerden daha iyi gelen ikinci çeyrek finansal sonuçlar ışığında, 2,28 TL olan pay başına hedef fiyatımızı **3,00 TL** seviyesine çıkarıyoruz. Pay başına hedef fiyatımızın 15 Ağustos 2016 kapanışına göre %13,2 oranında getiri potansiyeli taşıması nedeniyle de **'AL'** önerimizi koruyoruz. Şirket payları 2016T F/K 5,07x ve 2016T FD/FAVÖK 7,16x çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Tablo 2: Temel Finansallar

BİLANÇO (TL Mn)	2013	2014	2015	2015/06	2016/06	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	1.491	1.523	2.680	1.647	2.736	66,2
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	49	43	43	43	41	(4,2)
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	862	958	804	1.102	513	(53,4)
Ticari Alacaklar	326	317	402	348	680	95,5
Hazır Değerler	806	1.127	1.170	991	1.251	26,2
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	351	416	529	492	731	48,8
Toplam Aktifler	**3.885**	**4.384**	**5.627**	**4.621**	**5.952**	**28,8**
Uzun Vadeli Borçlar	922	976	1.503	1.014	1.350	33,1
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	112	157	217	172	209	21,9
Kısa Vadeli Borçlar	349	536	506	506	849	67,7
Ticari Yükümlülükler	169	178	261	182	329	80,2
Toplam Yükümlülükler	1.553	1.847	2.488	1.874	2.737	46,0
Toplam Özsermaye	2.332	2.537	3.139	2.747	3.215	17,0
Toplam Pasifler	**3.885**	**4.384**	**5.627**	**4.621**	**5.952**	**28,8**

GELİR TABLOSU (TL Mn)	2013	2014	2015	2015/06	2016/06	%Değ
Net Satışlar	1.488	2.019	2.118	986	1.350	37,0
SMM	1.066	1.452	1.553	726	952	31,1
Brüt Kar	422	566	565	260	398	53,3
Faaliyet Giderleri	312	394	467	209	296	41,7
Net Esas Faaliyet Karı/(Zararı)	110	172	98	51	102	100,5
Net Diğer Gelir/Gid.	48	56	67	22	16	(28,8)
Finansman Gelir/(Gid.)	(6)	(50)	(18)	(4)	(19)	(362,6)
Vergi Öncesi Kar	153	316	197	93	421	353,0
Vergi	28	20	28	21	28	34,8
Net Kar(Zarar)	**117**	**283**	**159**	**71**	**386**	**446,8**

Kaynak: Şeker Yatırım

Tablo 3: Temel Finansal Rasyolar

FİNANSAL ORANLAR	2013	2014	2015	2015/06	2016/06
Özsermaye Karlılığı	5,3%	11,7%	5,4%	9,0%	15,2%
Aktif Karlılığı	3,2%	6,8%	3,0%	5,4%	8,2%
Brüt Kar Marjı	28,4%	28,1%	26,7%	26,3%	29,5%
Net Kar Marjı	7,9%	14,0%	7,5%	7,2%	28,6%
VAFÖK Marjı	14,7%	16,0%	13,0%	14,2%	16,6%
U.V. Borçlar/Özsermaye	39,5%	38,5%	47,9%	36,9%	42,0%

Kaynak: Şeker Yatırım

UYARI NOTU:

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.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenirliliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5 34330 Şişli / İSTANBUL
Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com