

Trakya Cam

Genişleyen marjlar...

Engin DEĞİRMENCİ

edegirmenci@sekeryatirim.com

Net kar beklentileri aştı... Trakya Cam 2016 yılının üçüncü çeyreğinde beklentilerin üzerinde 65,7mn TL net kar elde etti (3Ç15: 31,9mn TL net kar). Bizim bu çeyreğe ilişkin tahminimiz şirketin 46mn TL net kar elde etmiş olabileceği yönündeyken, piyasadaki ortalama net kar beklentisi 45mn TL seviyesindeydi. Üçüncü çeyrek net kar rakamının da eklenmesiyle şirketin 9A16 kümüle net kar rakamı 451,8mn TL seviyesine ulaşmış oldu (9A15: 102,5mn TL net kar). Burada şirketin, Mayıs ayında Soda Sanayii'ndeki %10,19 oranındaki payını 284,2mn TL bedelle satmış olduğunu hatırlatmak gerekir. Trakya Cam 2Ç16'da, iştirak payları satışından gelir kaydetmesiyle beraber 321,3mn TL net kar elde etmişti.

Satış gelirleri beklentilere paralel geldi... Satış gelirleri rakamı önceki yılın aynı dönemine göre %38,7 oranında artarak 703,9mn TL seviyesine çıktı (3Ç15: 507,5mn TL). Satış rakamı, bizim beklentimiz olan 701mn TL ve piyasa beklentisi olan 699mn TL'ye paralel gerçekleşti. Satış gelirlerindeki artışa; Bulgaristan operasyonlarının Trakya Cam mali tablolarına tamamen konsolide edilmeye başlamasının ve Avrupa, Rusya fiyat düzeylerindeki iyileşmenin etki ettiğini söyleyebiliriz. Üçüncü çeyrek satış gelirlerinin %64,7'si düz cam satışlarından ve %33,9'u da otocam satışlarından gelmektedir. Satışların %54,3'ü yurt içinde yapılmıştır. Trakya Cam'ın, temel cam üretimi ise 3Ç16'da yıllık bazda %110 artışla 547bin ton seviyesinde gerçekleşti. Şirketin, 2016 yıl sonunda 2,8mlr TL seviyesinde satış geliri, 472mn TL seviyesinde de FAVÖK elde edebileceğini tahmin ediyoruz. 3Ç16'da şirket toplam 50,0mn TL tutarında yatırım harcaması yapmıştır.

	2014	2015	9A15	9A16	2016T
F/K	7,98	13,97	10,10	4,47	4,57
PD/DD	0,93	0,75	0,83	0,71	0,73
FD/FAVÖK	10,09	11,88	11,88	7,72	6,91
FD/Satışlar	1,61	1,54	1,58	1,22	1,15
Net Satışlar (TL Mn)	2.019	2.118	1.493	2.054	2.828
Net Kar (TL Mn)	283	159	103	452	517
Hisse Başına Kar (TL)	0,40	0,19	0,12	0,50	0,56

AL
Hedef Fiyat: 3.00 TL

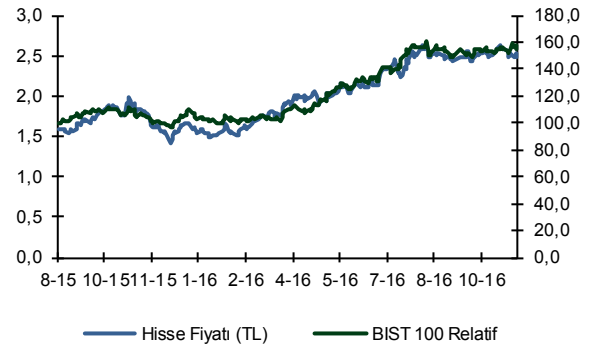
	TL	US\$
Fiyat	2,54	0,78
BİST 100	75.174	23.068
US\$ (MB Alış):	3,2588	
52 Hafta Yüksek:	2,66	0,90
52 Hafta Düşük:	1,42	0,48
Bloomberg/Reuters Kodu:	TRKCM.TI / TRKCM.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	930
	(TL Mn) (US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	2.362 725
Halka Açık PD:	661 203

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	0,8	40,6	53,0
US\$ Getiri (%):	-3,8	27,7	38,8
BİST 100 Relatif Getiri (%):	4,1	52,8	46,0
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	11,4		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn)	3,9		

Beta	0,91
Yıllık Volatilité (Hisse)	0,33
Yıllık Volatilité (BİST 100)	0,24

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



Marjlarda genişleme... FAVÖK 123,8mn TL seviyesine çıkarken, FAVÖK marjı da yıllık bazda 5,7 puan artarak %17,6 olarak gerçekleşti. Açıklanan FAVÖK rakamı bizim tahminimiz olan 111mn TL'nin biraz üzerinde kalırken, piyasa ortalama beklentisi olan 121mn TL'ye uyumlu geldi.

Satın almalar... Trakya Cam, Ekim ayında Sangalli Vetro Porto Nogaro (İtalya) firmasının varlıklarını, finansal borçları da kapsayacak şekilde toplam 84,7mn Euro bedelle satın almıştı. Şirket diğer taraftan, otomobil sektöründe faaliyet gösteren şirketlerinin yeniden yapılandırılması kapsamında; bağlı ortaklığı bulunan Glasscorp S.A.'nın %10 oranındaki payını toplam 3,95mn Euro bedelle satın almıştı. Bu satın alma sonrasında Trakya Cam'ın Glasscorp S.A.'daki sahiplik oranı %100'e ulaşmış oldu.

Tablo 1: Finansallar

Milyon TL	9A15	9A16	Yıllık	3Ç15	3Ç16	Yıllık	2Ç16	Çeyreklik
Satış Gelirleri	1.493	2.054	37,6%	507	704	38,7%	723	-2,7%
Brüt Kar	386	599	55,2%	126	201	59,2%	212	-5,4%
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>25,8%</i>	<i>29,2%</i>		<i>24,9%</i>	<i>28,5%</i>		<i>29,3%</i>	
Operasyonel Kar	68	164	141,3%	17	62	263,9%	59	3,8%
<i>Operasyonel Kar Marjı</i>	<i>4,5%</i>	<i>8,0%</i>		<i>3,3%</i>	<i>8,8%</i>		<i>8,2%</i>	
FAVÖK	200	348	74,1%	60	124	105,8%	119	3,7%
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>13,4%</i>	<i>16,9%</i>		<i>11,9%</i>	<i>17,6%</i>		<i>16,5%</i>	
Net Kar	103	452	340,7%	32	66	106,0%	321	-79,5%
<i>Net Kar Marjı</i>	<i>6,9%</i>	<i>22,0%</i>		<i>6,3%</i>	<i>9,3%</i>		<i>44,4%</i>	

Doğalgaz fiyatlarında indirim... Doğalgaz fiyatlarında 1 Ekim tarihinden itibaren geçerli olmak üzere %10 oranında indirim uygulandı. Doğalgaz indiriminin, elektrik maliyetlerinde de düşüş sağlayabileceğini söyleyebiliriz. Söz konusu doğalgaz indirimi, enerji giderlerinin üretim maliyetlerinde payı büyük olan cam sektörü şirketlerine de olumlu yansarak üretim maliyetlerinin azalmasına ciddi bir katkı sağlayacaktır. Her ne kadar indirim kararının açıklanması TRKCM performansı üzerine direkt olarak etkisini göstermese de, enerji maliyetlerindeki düşüş nedeniyle oluşan tüm finansal etkilerin son çeyrek mali tablolarına olumlu olarak yansıtacağını söyleyebiliriz.

Pay başına hedef fiyatımızı koruyoruz... Doğalgazda uygulamaya giren %10 oranında indirim ve devamında elektrik enerjisine gelebilecek bir iyileşme beklentisi ile TRKCM için 3,00 TL olan pay başına hedef fiyatımızı ve 'AL' önerimizi koruyoruz. Pay başına hedef fiyatımız, 11 Kasım 2016 kapanışına göre %18,1 oranında getiri potansiyeli taşımaktadır. Şirket payları 2016T F/K 4,57x ve 2016T FD/FAVÖK 6,91x çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Tablo 2: Temel Finansallar

BİLANÇO (TL Mn)	2013	2014	2015	2015/09	2016/09	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	1.491	1.523	2.680	1.685	2.797	66,0
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	49	43	43	46	41	(11,4)
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	862	958	804	1.188	766	(35,5)
Ticari Alacaklar	326	317	402	359	691	92,5
Hazır Değerler	806	1.127	1.170	1.215	1.073	(11,6)
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	351	416	529	499	806	61,5
Toplam Aktifler	3.885	4.384	5.627	4.992	6.174	23,7
Uzun Vadeli Borçlar	922	976	1.503	1.309	1.506	15,1
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	112	157	217	180	154	(14,2)
Kısa Vadeli Borçlar	349	536	506	454	828	82,5
Ticari Yükümlülükler	169	178	261	204	337	64,9
Toplam Yükümlülükler	1.553	1.847	2.488	2.147	2.826	31,6
Toplam Özsermaye	2.332	2.537	3.139	2.845	3.348	17,7
Toplam Pasifler	3.885	4.384	5.627	4.992	6.174	23,7

GELİR TABLOSU (TL Mn)	2013	2014	2015	2015/09	2016/09	%Değ
Net Satışlar	1.488	2.019	2.118	1.493	2.054	37,6
SMM	1.066	1.452	1.553	1.107	1.455	31,4
Brüt Kar	422	566	565	386	599	55,2
Faaliyet Giderleri	312	394	467	318	435	36,8
Net Esas Faaliyet Karı/(Zararı)	110	172	98	68	164	141,3
Net Diğer Gelir/Gid.	48	56	67	45	36	(18,6)
Finansman Gelir/(Gid.)	(6)	(50)	(18)	1	(33)	A.D.
Vergi Öncesi Kar	153	316	197	142	503	255,2
Vergi	28	20	28	34	36	6,1
Net Kar(Zarar)	117	283	159	103	452	340,7

Kaynak: Şeker Yatırım

Tablo 3: Temel Finansal Rasyolar

FİNANSAL ORANLAR	2013	2014	2015	2015/09	2016/09
Özsermaye Karlılığı	5,3%	11,7%	5,4%	8,2%	15,8%
Aktif Karlılığı	3,2%	6,8%	3,0%	4,7%	8,6%
Brüt Kar Marjı	28,4%	28,1%	26,7%	25,8%	29,2%
Net Kar Marjı	7,9%	14,0%	7,5%	6,9%	22,0%
VAFÖK Marjı	14,7%	16,0%	13,0%	13,4%	16,9%
U.V. Borçlar/Özsermaye	39,5%	38,5%	47,9%	46,0%	45,0%

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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine 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