

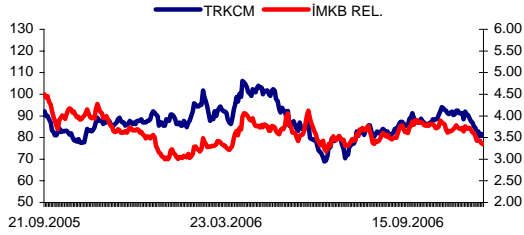
## TRAKYA CAM

Faaliyet Konusu	: Cam Sektörü	
Halka Açıklık	: 33.3%	
Ortaklık Yapısı	: T.Şişe ve Cam Fab. A.Ş.	60.8%
	: Cam Pazarlama A.Ş.	5.9%
	: IFC	0.1%

Reuters Kodu	: TRKCM.IS	
Ödenmiş Sermaye	: 293,226 Bin YTL	
Piyasa Değeri	: 1,043,885 Bin YTL / 722,012 Bin \$	
Hisse Fiyatı	: 3.56 YTL / 2.46 \$	

"AL"

01.12.2006



Performans	1 Aylık	3 Aylık	12 Aylık
Değişim TL (%)	-11.4%	0.0%	-5.7%
Değişim \$ (%)	-12.2%	1.2%	-12.7%
İMKB Relatif (%)	-8.3%	-3.3%	-9.5%
		YTL	Usd
12 Aylık En Yüksek		4.81	3.62
12 Aylık En Düşük		2.95	1.75

Piyasa Göstergeleri	2006/09	2006T/12
F/K	7.66	6.92
PD/Ciro	1.58	1.52
FD/Ciro	2.17	-
PD/DD	1.09	-
FD/FAVÖK	6.18	-
Marjlar	2006/09	2006T/12
Brüt	37.53%	36.52%
EFK Marjı	20.46%	20.02%
FAVÖK Marjı	30.42%	30.00%
Net K. Marjı	22.71%	22.02%

Özet Bilanço (Bin YTL)	2005/09	2006/09
T. Dönen Varlıklar	326,019	462,185
T. Duran Varlıklar	932,771	1,045,860
Toplam Aktifler	1,258,789	1,508,045
Kısa Vadeli Borçlar	233,011	256,410
Uzun Vadeli Borçlar	198,836	292,067
Ana Ort.Dışı Özser.	3,008	6,141
T.Öz Sermaye	823,935	953,426
Toplam Pasifler	1,258,789	1,508,045

Bin YTL	2005/09	2006/09	%Değ.	2006/12T
<b>Satışlar</b>	<b>436,109</b>	<b>509,567</b>	<b>16.8%</b>	<b>684,907</b>
Satışların Maliyeti(-)	272,656	318,351	16.8%	434,801
<b>Brüt Kar</b>	<b>163,453</b>	<b>191,217</b>	<b>17.0%</b>	<b>250,106</b>
Faaliyet Giderleri(-)	69,006	86,960	26.0%	113,010
<b>Faaliyet Karı / (Zararı)</b>	<b>94,447</b>	<b>104,257</b>	<b>10.4%</b>	<b>137,096</b>
Net Diğer Gel/Gid	8,258	40,989	396.4%	45,000
Finansman Giderleri (-)	16,378	48,631	196.9%	45,000
Ana Ortaklık Dışı Pay	0	-65	a.d.	0
<b>Vergi Öncesi Kar</b>	<b>86,327</b>	<b>96,550</b>	<b>11.8%</b>	<b>137,096</b>
Vergi(-)	24,004	-19,152	a.d.	-13,710
<b>Net Dönem Karı</b>	<b>62,323</b>	<b>115,702</b>	<b>85.6%</b>	<b>150,806</b>

● **9A06 döneminde Trakya Cam'ın cirosu %16.8 artış göstermiştir** - Trakya Cam'ın Lüleburgaz'da bulunan Trakya Fabrikası'nın iki fırınından birinin, bölgede yaşanan sel baskını nedeniyle, üretimine üç ay süre ile ara verilmiştir. Buna rağmen şirket, İran, Rusya, Ukrayna ve Çin'den yapılan düz cam ithalatına kota getirilmesinin ürün fiyatlarında yükselişlere neden olmasının etkisiyle, 9A06'da satışlarını %16.8 artırarak 509 milyon YTL'ye yükseltmiştir. Şirketin, hasar gören fırını dışında Trakya Lüleburgaz Fabrikası'nda 1, Mersin Fabrikası'nda 2 ve iştiraki Trakya Glass Bulgaria'da ise 1 üretim hattı olmak üzere 4 düzcam hattı daha olup, bu düzcam hatlarında üretime devam edilmiştir. Şirket, yurt içinde yaşanan üretim azalışını Bulgaristan üretimini Türkiye'ye yönlendirerek aşmıştır. Bunun sonucunda 2006 yılının ikinci çeyreğinde konsolide cironun %25.6 altısına yükselen yurtdışı üretim ve ihracat toplamı, üçüncü çeyrekte %4.4'e gerilemiştir. Şirket, Eylül sonunda İMKB'ye gönderdiği haberle sel nedeniyle üretime ara verilen fırının normal çalışma düzenine geçtiğini bildirmiştir.

● **Üretimde yaşanan aksaklıklara rağmen şirket kar marjlarını korumayı başardı** - Yılın üçüncü çeyreğinde hammadde fiyatlarında ve amortisman giderlerinde önemli iyileşmeler olmuştur. Ancak, bu olumlu gelişme kar marjlarında beklenildiği gibi yansıyamamıştır, çünkü Bulgaristan'dan Türkiye'ye yönlendiren camlar maliyetlerin yükselmesine neden olmuştur. Buna rağmen, şirketin 9A05 döneminde %37.48 olan brüt kar marjı oranı 9A06 döneminde %37.53 olarak gerçekleşirken, FAVÖK marjı faaliyet giderlerinde yaşanan yükselişin de etkisiyle yaklaşık 1.5 puan düşerek %31.77'den, %30.36'ya gerilemiştir. Ancak ciroda yaşanan artışın olumlu etkisi ile FAVÖK 138.5 mn YTL'den 154.6 mn YTL'ye yükselmiştir.

● **Net kar %85 artarak 115 milyon YTL'ye yükseldi** - Son dönemde artan yatırımlar nedeniyle yükselen finansal borçlar sonucunda finansman giderleri 16.3 milyon YTL'den 48.6 milyon yükselmiştir. Ancak, aynı dönemde diğer faaliyet gelirlerinin 8.2 milyon YTL'den 40.9 milyon YTL'ye yükselmesi vergi öncesi karın %11.8 artarak 96.5 milyon YTL'ye yükselmesini sağlamıştır. Ayrıca, 2006 yılı başından itibaren kurumlar vergisi oranının %30'dan %20'ye indirilmesi, dönem karı üzerinde 42.5 milyon YTL olumlu etki yaratmış ve 9A06 döneminde 19.1 milyon YTL vergi geliri elde eden şirketin net karı %85.6 artarak 115.7 milyon YTL'ye yükselmiştir. Bu gelişmeler ışığında şirketin 2006 yıl sonunda 684 milyon YTL ciro ve 150 milyon YTL net kar açıklamasını bekliyoruz. Son açıklanan verilerin ışığında Trakya Cam için İNA modeli kullanılarak gerçekleştirdiğimiz hesaplamada bulduğumuz 900 milyon dolarlık hedef değer, cari piyasa değeri olan 722 milyon dolara göre %24.7 kazandırma potansiyeli taşıması nedeniyle şirkete "AL" önerisi veriyoruz.