

İnşaat sektöründeki patlama sektörün önünü açtı...

10 Nisan 2006

Cam sektörü, inşaat, otomotiv, beyaz eşya, gıda, içki, meşrubat, ilaç, kozmetik, turizm (lokanta, ikram dahil...), mobilya, boru, elektrik ve elektronik gibi bir çok sektöre ve ev kesimine ürün vermektedir. Türk cam sanayii gerek ülke imalat sanayii ölçeğinde, gerekse dünya cam sanayi esas alındığında gelişmiş bir sanayi dalıdır. Sektörde kurulu toplam kapasite içinde düzcam birinci sırada, cam ambalaj ikinci sırada, cam ev eşyası ise üçüncü sıradadır.

Cam Sektörü'nde 2.2 milyon ton/yıl üretim kapasitesi ve %90 pazar payı ile monopol durumda olan Şişe Cam Topluluğu'nun yanında Konya Cam, Marmara Cam, Güral Cam, İzocam ve İzotoprak diğer büyük kuruluşlar olarak sayılabilir. Ayrıca işlenmiş camlar alanında üretim yapan çok sayıda küçük firma vardır. Şişe Cam Grubu düzcam, işlenmiş camlar, cam ev eşyası ve cam ambalaj üretim tesislerine sahiptir. Konya Cam ve Güral Cam cam ev eşyası, Marmara Cam cam ambalajı, İzocam cam yünü ve taş yünü, İzotoprak da cam yünü üretmektedir.

2001 yılında yaşanan krizden sonra bir büyüme trendine giren Türkiye ekonomisi, son dört yıldır üst üste büyüme başarısını göstermiştir. Ekonomide yaşanan bu iyileşme bir çok ana sektöre girdi veren cam sektörünü de olumlu etkilemiştir. Bununla beraber cam sektörünün yaklaşık yarısını oluşturan ve 1999 yılında yaşanan deprem ve sonrasında yapılan düzenlemeler nedeniyle sürekli küçülen inşaat sektörü, 2004 yılında yaşanan kıpırdanmanın ardından 2005 yılında bir patlama gerçekleştirerek %21 büyümüştür. Ayrıca, 2006 yılı içinde yasal düzenlemelerin tamamlanmasından sonra uygulamaya başlanacak olan ipoteğe dayalı konut finansmanı da (mortgage) sektör için orta ve uzun vadeli bir itici güç olacaktır.

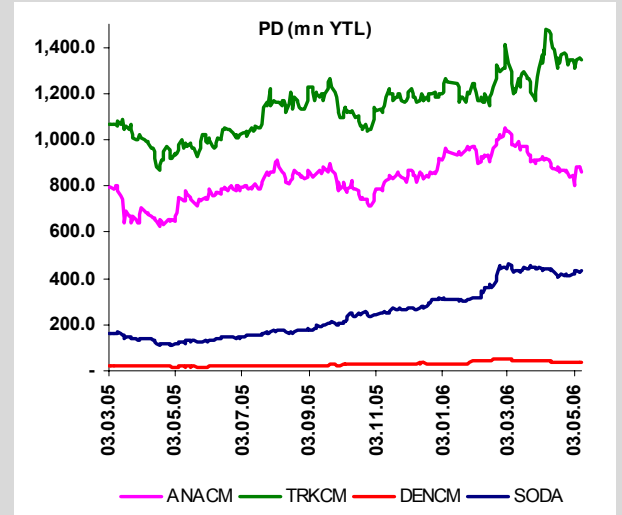
Türk cam sektörünün %90'ını elinde bulunduran ve yurt dışında gerçekleştirdiği yatırımlar ile sektöründe bölgesel güç olma yolunda ilerleyen Şişe Cam Topluluğu'nun, 2006 yılında kapasitesini %25 oranında artırmayı planlaması bize sektörün büyümesinin 2006 yılında Türkiye'nin büyümesinin üzerinde olacağını göstermektedir.

Rapor Kapsamındaki Şirketler

Şirket	İMKB Kodu	Öneri
Anadolu Cam	ANACM.IS	AL
Trakya Cam	TRKCM.IS	TUT
Denizli Cam	DENCM.IS	SAT
Soda Sanayi	SODA.IS	SAT

Hisse Performans

Şirket	1 Ay	3 Ay	YBG
ANACM	-1.96%	-4.35%	-1.96%
TRKCM	-4.07%	21.32%	17.85%
DENCM	-18.31%	-25.16%	9.43%
SODA	0.43%	25.53%	41.73%



UYARI NOTU: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Genel Beklentiler...

- Son dönemde yakalanan ekonomik büyüme ile birlikte cam sektörünün ürün verdiği sektörlerdeki büyüme devam etmektedir.
- İpoteğe dayalı konut finansmanı kanununun çıkması sektöre uzun vadeli bir ivme kazandıracaktır.
- Türk cam sanayi %98 oranında yerli hammadde kullanmaktadır. Bu durum kesintisiz üretim yapma zorunluluğu olan cam sanayinde üreticilere bir avantaj sağlamaktadır.
- Sektör gerçekleştirdiği ihracat ve yurt dışı yatırımları ile büyümesini sürdürmektedir.

Riskler...

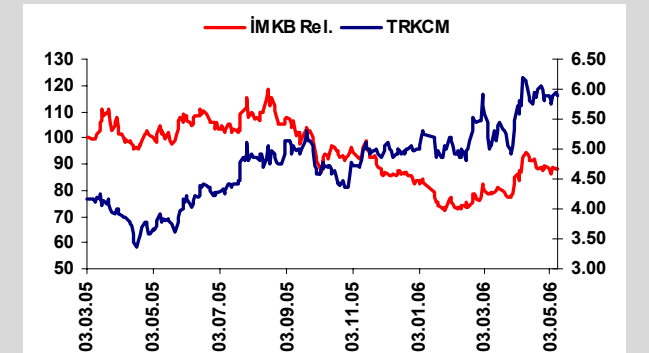
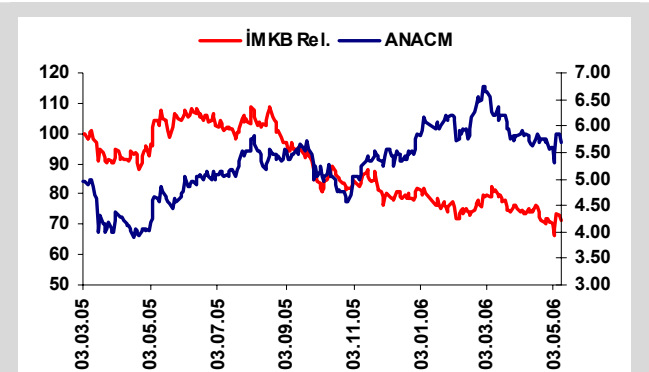
- Çin, Rusya ve diğer ülkelerden dumpingli fiyatlarla gelen düz cam ve cam ev eşyası ürünleri haksız rekabet yaratarak pazarın yapısını bozmaktadır.
- Sektörün enerji ve işçi maliyetleri gibi girdi maliyetlerinin yüksekliği rakip ülkelere göre dezavantaj yaratmaktadır.
- Ülkemiz madenciliğinin yasal ve kurumsal yapısı madencilik faaliyetlerinin gelişmesini engellemektedir.
- Sektördeki yüksek vergiler, alt yapı sorunları ve sektörün yeterince teşvik edilmemesi hammadde maliyetlerini önemli oranda artırmakta ve sektörün rekabet gücünü zayıflatmaktadır.

Finansallar (mn YTL)

Şirket	İMKB Kodu	Satış Gelirleri			Net Kar			FAVÖK Marjı		Net Kar Marjı	
		2005/12	2006/12T	Değ.	2005/12	2006/12T	Değ.	2005/12	2006/12T	2005/12	2006/12T
Anadolu Cam	ANACM.IS	533.18	586.50	10.0%	53.21	66.26	24.5%	27.2%	29.5%	10.0%	11.3%
Trakya Cam	TRKCM.IS	585.39	626.37	7.0%	82.92	101.34	22.2%	33.5%	30.5%	14.2%	16.2%
Denizli Cam	DENCM.IS	31.71	32.35	2.0%	0.31	0.24	-19.9%	8.0%	9.1%	1.0%	0.8%
Soda Sanayii	SODA.IS	335.27	368.79	10.0%	12.74	17.1326	34.5%	13.1%	5.6%	3.8%	4.6%

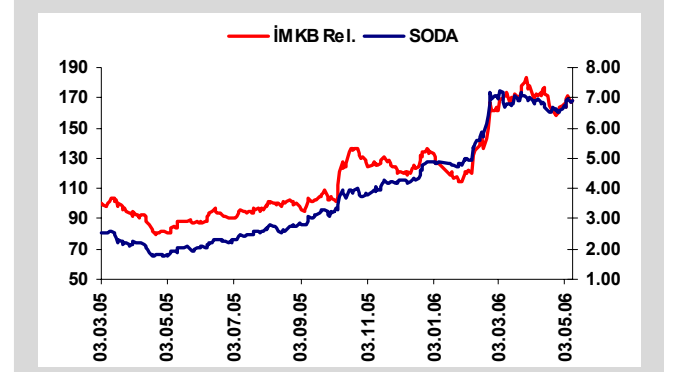
ANACM: Yurt dışı ve yurt içinde gerçekleştirdiği yatırımlar ile büyümesini sürdüren Anadolu Cam, Pokrov ve Ufa'da iki büyük yatırımını işletmeye alarak Rusya'daki toplam kapasitesini 550.000 ton/yıl'a çıkarmıştır. Ayrıca, Ufa'daki ikinci fırını için yatırımlarına devam etmektedir. Bu yatırımın tamamlanmasından sonra şirketin Rusya'daki toplam kapasitesi 750.000 ton/yıl'a yükselecektir. Yurt içinde de yatırımlarını sürdüren Anadolu Cam'ın Bursa-Yenişehir'deki yeni fabrika ise 2006 yılı başlarında devreye girmiştir. Mevcut 1.3 milyon ton/yıl ile yurt içi toplam pazarın %92'sine sahip olan Anadolu Cam'a İNA'ne göre 850 milyon dolar hedef değer belirledik. Belirlediğimiz bu hedef değer 650 milyon dolar olan cari piyasa değerinin %30 üzerinde olması nedeniyle Anadolu Cam'a "AL" önerimizi koruyoruz.

TRKCM: Anadolu Cam gibi yurt dışında yatırımlar yapan Trakya Cam, Bulgaristan düzcam hattı yatırımını tamamlamış ve Şubat 2006'da üretim faaliyetlerine başlamıştır. Yurt dışında olduğu gibi yurt içinde de artan talep doğrultusunda kapasitesini arttırmayı planlayan Trakya Cam, 5. düzcam hattı yatırımına 2006 yılında Bursa-Yenişehir'de başlamıştır ve bu yatırımın 2007 yılı başlarında devreye girmesi planlanmaktadır. Yaklaşık 1 milyon ton/yıllık kapasite ve %80 pazar payı ile Türkiye'de lider olan Trakya Cam, Avrupa'da beşinci ve Dünya'da sekizinci üretici durumundadır. İNA çalışmamıza göre Trakcam'a 1 milyar dolar hedef değer belirledik. Cari piyasa değerinin hedef değerimizin %1,7 üzerinde olması nedeniyle Trakya Cam'a "TUT" önerisi veriyoruz.



SODA: Soda Sanayi, İtalya ve Bulgaristan'daki ortaklıklardan sonra Bosna Hersek Tuzla Kantonu'nda bulunan soda üretim tesisi Fabrika Sode Lukavac'ın da (FSL) çoğunluk hissesini aldı. Soda Sanayi ve FSL, yeni bir şirket kuracak ve bu ortak şirkette Soda Sanayi 26,7 milyon euro sermaye koyarak %80 paya sahip olurken, FSL'nin payı %20 olacak.

Soda Sanayi 2005 yılında doğalgaza geçerek maliyetlerinde önemli oranda iyileşme sağlamıştır. Bununla beraber 330 milyon dolar olan cari piyasa değerinin, İNA'ya göre bulduğumuz 280 milyon dolar hedef değerinin %14 üzerinde olması nedeniyle Soda Sanayi'ne "SAT" önerisi veriyoruz.



Göstergeler

Şirket	Kapanış	PD		F/K		FD/CİRO		Hedef Değer (mnYTL)		Kazandırma		
		(mn YTL)	PD/DD	FD/FAVÖK	2005/12	2006/12T	2005/12	2006/12T	Kapanış	PD	Patonasiyeli	Öneri
Anadolu Cam	5.70	863.16	1.43	6.32	16.22	13.03	1.93	1.69	7.41	1,122.0	30.0%	AL
Trakya Cam	5.90	1,342.84	1.55	7.98	16.19	13.25	2.56	2.34	5.80	1,320.0	-1.70%	TUT
Denizli Cam	5.80	34.80	1.24	17.49	114.03	142.37	1.10	1.04	5.50	33.0	-5.17%	SAT
Soda Sanayii	6.90	432.15	1.18	11.29	33.92	25.22	1.26	1.15	5.90	369.6	-14.47%	SAT

Kaynak: Şirket Bilançoları, Şeker Yatırım

UYARI NOTU: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.