



Trakya Cam - 3Ç 2006 Sonuçları

AL

Hedef PD: 1,105 Mn US\$

Cari PD: 855 Mn US\$

Yüksek Kar Marjları Sürüyor

Trakya Cam'ın 3Ç 2006 net satışları aynı dönemin bir önceki yılına göre %10 oranında artış göstererek 358 milyon US\$ seviyesinde gerçekleşmiştir. Trakya Cam'ın cirosunun yaklaşık %82'sini yurt içi, %18'sini ise yurt dışı satışlar oluşturmaktadır. Şirketin 3Ç 2006 SMM'i bir önceki yılın aynı dönemine göre %10 oranında artış göstererek 223 milyon US\$ seviyesinde gerçekleşmiştir. Sonuç olarak Trakya Cam'ın 3Ç 2006 brüt kar marjı geçen yılın aynı dönemine göre hemen hemen değişmeden %37.5 gibi yüksek bir düzeyde bulunmayı sürdürmüştür.

Trakya Cam'ın özellikle yurtdışı pazarlarda faaliyetini arttırması sonucunda genel yönetim giderleri ile pazarlama satış ve dağıtım giderleri ciddi oranlarda artmış bu da faaliyet giderlerinin, geçen yılın aynı dönemine göre %18 oranda artmasına neden olmuştur.

Trakya Cam'ın diğer gelirler kalemi geçen yılın aynı dönemine göre %365 oranında artış göstermiştir. Kambiyo karlarında oluşan artış, diğer gelirler kaleminde güçlü bir artışa temel oluşturmıştır.

Trakya Cam'ın finansman giderleri ise yeni yatırım faaliyetleri çerçevesinde 2005 yılının aynı dönemine göre % 179 oranında artış göstermiştir. Şirketin kısa vadeli borçları, geçen yılın aynı dönemine kıyasla %8 oranında azalış göstererek, 151 milyon US\$ seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirketin uzun vadeli borçları ise, 3Ç 2006'da 3Ç 2005'e göre %143 oranında artış göstererek, 128 milyon US\$ seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirketin artan borç yükü finansman giderleri üzerinde olumsuz etki yaratmıştır. Trakya Cam'ın elinde bulundurduğu hazır değerler ise geçen yılın aynı dönemine göre, %224 artış göstererek, 97 milyon US\$ seviyesinde gerçekleşmiştir.

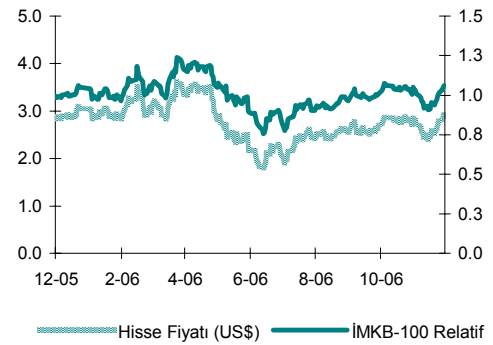
Öte yandan kurumlar vergisinde 2006 yılında gerçekleşen indirim Trakya Cam'ın karlılığı üzerinde olumlu etkide bulunmuş ve tüm bu etkenlerin sonucunda Trakya Cam'ın 2006 yılının 3. çeyreğinde net karı, 2005 yılının 3. çeyreğine göre % 74 oranında artış göstererek 81 milyon dolar seviyesinde gerçekleşmiştir.

	YTL	US\$
Fiyat	4.14	2.92
İMKB-100	38,875	27,373
US\$ (MB Alış):	1.420	
52 Hafta Yüksek:	4.81	3.62
52 Hafta Düşük:	2.95	1.80
İMKB Kodu:	TRKCM	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	293.2
Piyasa Değeri (YTL Mn):	1,214.0
Piyasa Değeri (US\$ Mn):	854.8
Halka Açıklık Oranı (%):	32
Halka Açık PD (YTL Mn):	388.5
Halka Açık PD (US\$ Mn):	273.5

	S1A	S1Y	YB
YTL Getiri (%):	5.6	6.5	8.6
US\$ Getiri (%):	7.3	0.9	3.2
İMKB-100 Relatif Getiri (%):	-14.1	-2.9	2.9
Ort. İşlem Hacmi (YTL Mn):	4.56		
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	3.26		

Beta	0.91
Yıllık Volatilite (Hisse)	0.47
Yıllık Volatilite (İMKB-100)	0.39



DEĞERLEME	2003	2004	2005	2005/09	2006/09
F/K	8.08	8.14	14.40	10.04	7.88
PD/DD	1.04	1.02	1.38	1.33	1.19
FD/VAFÖK	5.65	4.13	6.90	6.16	4.85
FD/Satışlar	1.67	1.51	2.31	2.08	1.87
Hisse Başına Kar (US\$)	0.27	0.34	0.27	0.27	0.37
Firma Değeri (US\$ Mn)	525	634	1,008	903	890
VAFÖK (US\$ Mn)	93	153	146	110	137

Trakya Cam

Trakya Cam'in 3Ç 2005 döneminde 110 milyon US\$ olan VAFÖK rakamını bu dönemde %25 oranında artırarak 137 milyon US\$ seviyesine çıkartması şirketin operasyonel karlılığının arttığını göstermektedir.

Beklentiler

Trakya Cam, bölgesel bir üretici olma stratejisi kapsamında, son yıllarda düzcam tüketimi giderek artan Rusya'ya yatırım yapmayı planlamaktadır. Şişecam bünyesinde bulunan Trakya Cam, cirosunun yüzde 85'ini otomotiv ve inşaat sektörlerine yaptığı satışlardan elde etmektedir.

Trakya Cam, üretimde bulunduğu sektörlerin hızlı büyüme göstermesi ve cam sektörünün de sürekli yatırım ihtiyacı gerektirmesi nedeniyle 2006 yılına yeni yatırımlarla başlamıştır.

Trakya Cam'ın Bulgaristan'daki düzcam fabrikası 2006 yılının ilk çeyreğinde faaliyete geçti. Trakya Cam, Trakya Glass Bulgaria EAD adı altında faaliyet gösteren fabrika için 220 milyon dolarlık yatırım yapmaktadır. Yıllık 225 bin ton üretim kapasiteli düzcam fabrikasında 2-12 milimetre kalınlığında düzcam üretilmektedir. Bu ürünlerin satışından yılda 65 milyon dolar ciro ve 50 milyon dolar ihracat geliri hedeflenmektedir.

Şirket bölgesel liderlik vizyonu doğrultusunda güçlü pozisyonunu sürdürmek ve artmakta olan yurtiçi ve yurtdışı düz cam taleplerini karşılamak üzere Yenişehir Organize Sanayi Bölgesinde toplam 160 milyon dolarlık yatırım yapmaktadır. 225.000 ton/yıl kapasiteli işletme sermayesi dahil 91.4 milyon USD tutarındaki 6. Float hattı yatırımının, Kasım 2007'de devreye alınması planlanmaktadır.

Kısa sürede tamamlanması planlanan yeni yatırımların devreye alınacağı 2007 yılının Trakya Cam açısından önemli bir dönüm yılı olacağı düşünülmektedir.

Değerleme

Trakya Cam'ı değerlerken piyasa çarpanları yöntemine %50 İNA modelimize ise %50 ağırlık vermeyi tercih ettik. F/K ve FD/VAFÖK oranları açısından sektör ortalamasına göre ciddi oranda iskontolu işlem gören Trakya Cam piyasa çarpanları yöntemi ile belirlediğimiz değere göre %18 iskontolu görünmektedir.

	F/K	PD/DD	FD/VAFÖK
Anadolu Cam	15.5	1.3	7.6
Denizli Cam	37.5	1.0	9.5
Eczacıbaşı Yapı	431.8	1.0	7.4
Ege Seramik	-	2.4	9.3
Kütahya Porselen	-	0.7	5.6
Trakya Cam	8.9	1.3	5.8
Uşak Seramik	25.4	1.2	7.4
ORTALAMA	13.4	1.3	6.7
İSKONTO/PRİM	-34%	-1%	-14%

İNA modelimizde ise şirket için 2007 yılı için planlanan yoğun yatırımlar ve ihracatın satışlar içinde artan payını gözönüne alarak ilk iki yıl %10'luk ardından yıllık %5'lik ciro artışı varsayımlarında bulunduk. Bu çalışmanın sonucunda İNA modelimizin bize verdiği değer 1,163 milyon US\$ seviyesindedir.

Sonuçta Trakya Cam için hesapladığımız hedef piyasa değeri ise 1,105 milyon US\$ seviyesinde olup şirket son kapanış verilerine göre hedef piyasa değerimize oranla %23 iskontolu işlem görmektedir. Gerek sağlam finansal verileri gerekse cam sektöründeki olumlu beklentilerimiz ışığında yüksek bir getiri potansiyeli sunduğunu düşündüğümüz Trakya Cam'ın önümüzdeki dönemde endeksiz üzerinde performans göstereceğini düşünüyoruz ve şirket için AL tavsiyesinde bulunuyoruz.

Trakya Cam

İNA (US\$ Mn)	2006T	2007T	2008T	2009T	2010T	2011T	2012T	2013T	2014T	2015T	Terminal
VAFÖK	196	221	239	251	264	277	291	305	321	337	
Vergi	7	24	27	29	30	31	33	35	36	38	
Sabit Sermaye Yatırımları	73	89	95	100	105	110	116	122	128	135	
Net Çalışma Sermayesi Değişimi	11	29	33	34	36	38	39	41	43	46	
Serbest Nakit Akımları	105	78	85	89	93	98	102	107	113	118	118
İskonto Faktörü	1.12	1.25	1.39	1.56	1.74	1.94	2.17	2.42	2.71	3.02	0.19
İNA	94	63	61	57	53	50	47	44	42	39	613

Net Finansal Borçlar	130
Özsermaye	643
Borç %	0.17
Özsermaye %	0.83

Rf	0.08
Beta	0.91
Hisse Senedi Risk Primi	0.05
Ke	0.12
Vergi Oranı	0.20
Kd*(1-Vergi Oranı)	0.10

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	0.12
Uzun Vadeli Büyüme Oranı	0.05

İNA (2006-2015)	550
Terminal İNA değeri	613

Toplam	1,163
---------------	--------------

BİLANÇO (US\$ Mn)	2003	2004	2005	2005/09	2006/09	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	411	522	586	561	599	7
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1	1	1	1	1	6
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	101	126	151	134	101	(24)
Ticari Alacaklar	47	53	62	63	76	20
Hazır Değerler	48	108	39	30	97	224
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	89	83	129	150	137	(9)
Toplam Aktifler	696	894	968	939	1,011	8
Uzun Vadeli Borçlar	45	75	85	53	128	143
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	78	94	94	96	68	(29)
Kısa Vadeli Borçlar	75	103	128	165	151	(8)
Ticari Yükümlülükler	13	10	14	9	20	135
Toplam Yükümlülükler	210	282	321	322	368	14
Toplam Özsermaye	486	612	647	617	643	4
Toplam Pasifler	696	894	968	939	1,011	8

GELİR TABLOSU (US\$ Mn)	2003	2004	2005	2005/09	2006/09	%Değ
Net Satışlar	315	419	437	326	358	10
SMM	200	262	276	204	223	10
Faaliyet Giderleri	49	60	69	52	61	18
Ana Faaliyet Karı (Zararı)	67	97	92	71	73	4
Finansman Gelirleri (Giderleri)	5	(2)	(16)	(12)	(34)	179
Diğer Gelirler (Giderler)	4	14	9	6	29	365
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	76	109	85	65	68	5
Vergi Giderleri	13	33	23	18	(13)	(175)
Azınlık Payı	-	-	-	-	-	A.D.
Net Kar(Zarar)	62	77	62	47	81	74

FİNANSAL ORANLAR	2003	2004	2005	2005/09	2006/09
Özsermaye Karlılığı	19.0%	13.9%	9.8%	9.8%	16.8%
Aktif Karlılığı	12.5%	9.6%	6.6%	6.5%	10.9%
Brüt Kar Marjı	36.6%	37.5%	36.9%	37.5%	37.5%
Net Kar Marjı	19.8%	18.3%	14.2%	14.3%	22.7%
VAFÖK Marjı	29.5%	36.7%	33.5%	33.7%	38.4%
U.V. Borçlar/Özsermaye	9.2%	12.3%	13.1%	8.5%	19.9%
Satışlar/Toplam Aktifler	45.3%	46.8%	45.1%	46.3%	47.2%

Alan Yatırım Araştırma

Alan Yatırım Menkul Değerler A.Ş.: Nispetiye Cad. Akmerkez E-3 Blok Kat:12 34337 Etiler-İstanbul

Santral: 0 212 350 08 00

E-mail: arge@alanyatirim.com.tr

Bu çalışmada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayımlanan Seri:V, No:52 sayılı "Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine İlişkin ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" çerçevesinde aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada ulaşılan sonuçlar tercih edilen hesaplama yöntemi ve/veya yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup, mali durumunuz ile risk getiri tercihlerinize uygun olmayabileceğinden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi sağlıklı sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan her türlü haber, veri, bilgi, rapor, araştırma bulgusu, görüş ve öneriler, Alan Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, piyasa koşulları içerisinde ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan yararlanılarak, herhangi bir maddi manevi menfaat karşılığı olmaksızın, genel anlamda bilgi sunmak amacıyla hazırlanmıştır. Yer alan bilgilerin zamanlaması, tamlığı ve doğruluğu tarafımızca garanti edilmemekte olup bu bilgiler, belli bir kazancın sağlanmasına yönelik olarak sunulmamaktadır. Bu nedenle, burada yer alan haber, veri, bilgi ve bulgulara dayanılarak yapılan işlemlerden doğacak her türlü maddi manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü kayıptan, Alan Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.