



## Trakya Cam- YS 2006 Sonuçları

## BİRİKTİR

Hedef PD: 931.4 Mn US\$

Cari PD: 888.2 Mn US\$

### YS06'da Trakya Cam'ın Ciroosu, dolar bazında %14 oranında artış göstermiştir.

Trakya Cam'ın ortaklık yapısında, T.Şişe ve Cam Fabrikası A.Ş. %60.8, Cam Pazarlama A.Ş. %6.2 oranında paya sahiptir. Şirketin halka açıklık oranı ise %31.3'dür.

Şirketin Lüleburgaz mevki'nde bulunan Trakya Fabrikası'nın TR1 düz cam hattı fırınında, bölgede yaşanan sel baskını nedeniyle, üretime 3 ay süre ile ara verilmiştir. Buna rağmen şirket satışlarını dolar bazında %14 oranında artırarak 498 milyon US\$ seviyesine yükseltmiştir. Bununla birlikte şirketin 2006 yılı SMM'si de %14 oranında artış göstererek, 313 milyon US\$ seviyesinde gerçekleşmiştir.

### Üretimde yaşanan aksaklıklara rağmen şirket kar marjlarını artırmayı başardı.

Hammadde fiyatlarında ve amortisman giderlerinde yaşanan iyileşmenin de etkisiyle Trakya Cam 2005 yılında %36.9 oranında olan brüt kar marjını 2006 yılında %37.1 seviyelerine yükseltmeyi başarmıştır.

Trakya Cam'ın faaliyet giderleri, 2005 yılında 69 milyon US\$ seviyesinden, 2006 yılında 81 milyon US\$ seviyesine yükselirken, VAFÖK Marjı faaliyet giderlerinde yaşanan yükselişin de etkisiyle 2005 yılında %33.5 seviyesinden, 2006 yılında 26.4 seviyesine gerilemiştir.

Trakya Cam'ın cirousunun yaklaşık %78'ini yurtiçi, %22'sini ise yurtdışı satışlar oluşturmaktadır. Şirketin yurtiçi satışları geçen yıla göre dolar bazında %12 oranında, yurtdışı satışları ise %13 oranında bir artış göstermiştir.

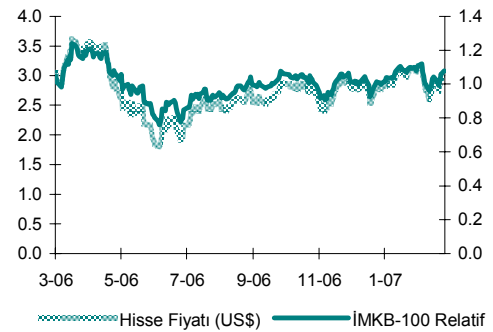
Trakya Cam'ın 2005 yılında 9 milyon US\$ seviyesinde olan diğer gelirleri 2006 yılında 12 milyon US\$ gidere dönüşmüştür. Bunun yanında şirketin kısa vadeli borçları, %17 oranında artış göstererek 149 milyon US\$ seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirketin uzun vadeli borçları ise, %66 oranında artış göstererek, 141 milyon US\$ seviyesinde gerçekleşmiştir. Sonuçta şirketin 2005 yılında 16 milyon US\$ seviyesinde olan finansman giderleri, 2006 yılında 9 milyon US\$ seviyesinde gerçekleşerek, %41 oranında bir azalış göstermiştir.

	YTL	US\$
Fiyat	4.22	3.03
İMKB-100	41,922	30,091
US\$ (MB Alış):	1.393	
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):	1,237.4
Piyasa Değeri (US\$ Mn):	888.2
Halka Açıklık Oranı (%):	32
Halka Açık PD (YTL Mn):	396.0
Halka Açık PD (US\$ Mn):	284.2

	S1A	S1Y	YB
YTL Getiri (%):	-1.9	8.2	0.0
US\$ Getiri (%):	-3.2	9.2	-5.3
İMKB-100 Relatif Getiri (%):	0.4	1.1	0.0
Ort. İşlem Hacmi (YTL Mn):	4.55		
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	3.18		

Beta	0.92
Yıllık Volatilite (Hisse)	0.47
Yıllık Volatilite (İMKB-100)	0.39



DEĞERLEME	2002	2003	2004	2005/12	2006/12
F/K	6.72	8.08	8.14	14.40	8.06
PD/DD	1.63	1.04	1.02	1.38	1.17
FD/VAFÖK	2.76	5.65	4.13	6.90	7.44
FD/Satışlar	1.37	1.67	1.51	1.73	1.97
Hisse Başına Kar (US\$)	0.30	0.27	0.34	0.27	0.34
Firma Değeri (US\$ Mn)	303	525	634	1,008	981
VAFÖK (US\$ Mn)	109	93	153	146	132

## Trakya Cam

### Net Kar %63 oranında artarak, 101 milyon US\$'a yükseldi.

Tüm bu etkenlerin sonucunda Trakya Cam, 2005 yılında 62 milyon US\$ seviyesinde gerçekleştirdiği net karını, 2006 yılında %63 oranında artırarak, 101 milyon US\$ seviyesine yükseltmiştir. 2006 yılı başından itibaren kurumlar vergisi oranının %30'dan %20'ye indirilmesi şirkete 46.2 milyon YTL'lik olumlu etki yaratmıştır.

### Beklentiler

Trakya Cam, Yenişehir Sanayi Bölgesi'nde, toplam 120 milyon dolar tutarında, yılda 220 bin ton/yıl kapasiteli düz cam fabrikası (5. float hattı), 38 milyon dolarlık ve 5 milyon M2/yıl kaplamalı düz cam yatırımı ve ayrıca, 225 bin ton/yıl kapasiteli 91.4 milyon dolarlık 6.float hattı yapımına başladı. Trakya Cam, 5. float hattının 2007 yılının Nisan ayında, 6. float hattının ise, Kasım 2007'de devreye girmesini planlamaktadır. Trakya Cam'ın şu anda 1 milyon 55 bin ton olan üretim kapasitesinin, 2007 sonunda şirketin yatırımlarının tamamen devreye girmesiyle 1.5 milyon tonu aşması beklenmektedir.

### Değerleme

Trakya Cam'ın hedef piyasa değerini belirlerken İNA modelimizin verdiği değere %50, piyasa çarpanları yönteminin verdiği değere ise %50 ağırlık verdik.

	F/K	PD/DD	FD/VAFÖK
ANADOLU CAM	16.1	1.4	7.8
DENİZLİ CAM	34.4	0.9	8.8
ECZACIBAŞI YAPI	113.6	1.0	10.2
EGE SERAMİK	-	1.6	6.9
KÜTAHYA PORSELEN	-	0.6	4.6
TRAKYA CAM	8.4	1.2	7.7
UŞAK SERAMİK	-	1.0	5.4
<b>ORTALAMA</b>	<b>12.7</b>	<b>1.2</b>	<b>7.7</b>
İSKONTO/PRİM	-33%	0%	0%

İNA Modeline göre, şirketin uzun vadede satışlarını yüzde 5 seviyelerinde, satılan mal maliyetlerini ise yüzde 63 seviyelerinde varsayarak, hedef piyasa değerimizi 836 milyon US\$ olarak hesapladık. Çalışmamız sonucunda son kapanış verilerine göre piyasa çarpanları açısından sektördeki rakiplerine göre %14.3 oranında iskontolu işlem gören, bunun yanında sağlam finansal verileri ve artan karlılığı ile sektörde güvenli bir yatırım fırsatı sunan şirketin ağırlıklı hedef piyasa değerini 931.4 milyon US\$ olarak belirledik. Son kapanış verilerine göre hedef piyasa değerimize oranla %5.6 iskontolu olan Trakya Cam'ın için "BİRİKTİR" önerisinde bulunuyoruz.

## Trakya Cam

İNA (US\$ Mn)	2007T	2008T	2009T	2010T	2011T	2012T	2013T	2014T	2015T	2016T	Terminal
VAFÖK	184	198	208	218	229	240	251	264	277	290	
Vergi	25	27	28	30	32	33	35	37	39	41	
Sabit Sermaye Yatırımları	95	93	91	95	100	105	110	115	120	126	
Net Çalışma Sermayesi Değişimi	27	22	24	25	26	28	29	31	33	34	
Serbest Nakit Akımları	38	57	65	68	71	74	77	81	84	88	88
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	34	45	47	44	41	38	36	33	31	29	458

Net Finansal Borçlar	167
Özsermaye	702
Borç %	0,19
Özsermaye %	0,81

Rf	0,08
Beta	0,92
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 (2007-2015)	378
Terminal İNA değeri	458
<b>Toplam</b>	<b>836</b>

<b>BİLANÇO (US\$ Mn)</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005/12</b>	<b>2006/12</b>	<b>%Değ</b>
Maddi Duran Varlıklar	113	411	522	586	685	17
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	0	1	1	1	1	5
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	41	101	126	150.8	106.5	(29)
Ticari Alacaklar	40	47	53	62	81	31
Hazır Değerler	17	48	108	39	82	108
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	94	89	83	129	124	(4)
<b>Toplam Aktifler</b>	<b>305</b>	<b>696</b>	<b>894</b>	<b>968</b>	<b>1,080</b>	<b>12</b>
Uzun Vadeli Borçlar	13	45	75	85	141	66
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	17	78	94	94	65	(31)
Kısa Vadeli Borçlar	75	75	103	128	149	17
Ticari Yükümlülükler	26	13	10	14	23	59
Toplam Yükümlülükler	132	210	282	321	378	18
Toplam Özsermaye	174	486	612	647	702	8
<b>Toplam Pasifler</b>	<b>305</b>	<b>696</b>	<b>894</b>	<b>968</b>	<b>1,080</b>	<b>12</b>

<b>GELİR TABLOSU (US\$ Mn)</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005/12</b>	<b>2006/12</b>	<b>%Değ</b>
Net Satışlar	221	315	419	437	498	14
SMM	123	200	262	276	313	14
Faaliyet Giderleri	38	49	60	69	81	18
Ana Faaliyet Karı (Zararı)	60	67	97	92	104	12
Finansman Gelirleri (Giderleri)	(21)	5	(2)	(16)	(9)	(41)
Diğer Gelirler (Giderler)	18	4	14	9	(12)	(230)
<b>Vergi Öncesi Kar (Zarar)</b>	<b>57</b>	<b>76</b>	<b>109</b>	<b>85</b>	<b>83</b>	<b>(3)</b>
Vergi Giderleri	15	13	33	23	(18)	(178)
Azınlık Payı	-	-	-	-	-	A.D.
<b>Net Kar(Zarar)</b>	<b>42</b>	<b>62</b>	<b>77</b>	<b>62</b>	<b>101</b>	<b>63</b>

<b>FİNANSAL ORANLAR</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005/12</b>	<b>2006/12</b>
Özsermaye Karlılığı	26.8%	19.0%	13.9%	9.8%	15.4%
Aktif Karlılığı	16.0%	12.5%	9.6%	6.6%	10.2%
Brüt Kar Marjı	44.4%	36.6%	37.5%	36.9%	37.1%
Net Kar Marjı	19.0%	19.8%	18.3%	14.2%	20.3%
VAFÖK Marjı	49.6%	29.5%	36.7%	33.5%	26.4%
U.V. Borçlar/Özsermaye	7.5%	9.2%	12.3%	13.1%	20.0%
Satışlar/Toplam Aktifler	72.2%	45.3%	46.8%	45.1%	46.2%

Analist: İknur Hayır

Alan Yatırım Menkul Değerler A.Ş.: Teşvikiye cad. İkbāl İş Merkezi. No: 103/7 34367 Teşvikiye / Şişli -İSTANBUL

Santral: 0 212 236 68 69

E-mail: [arge@alanyatirim.com.tr](mailto:arge@alanyatirim.com.tr)

---

Bu çalışmada yer alan yatırım bilgisi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayımlanan Seri:V, No:55 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.