

# STRATEJİ

TRAKYA CAM

08 Kasım 2002

**Satışlar yıllık bazda artışını sürdürüyor...** Trakya Cam'ın düzcam, otocamı, lamine ve ayna satışları 2002 yılının ilk dokuz ayında geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre sırasıyla %15.5, %51.2, %41.2 ve %13.3 artış kaydederek 416,665 ton, 1,360,801 m<sup>2</sup>, 733,000 m<sup>2</sup> ve 3,766,000 m<sup>2</sup> olarak gerçekleşti. 2001 yılının ekonomik koşullar açısından kötü bir yıl olması satışlardaki dönemsel artışın yüksek gözükmesine sebep oldu. Trakya Cam'ın satışlarını, bahsettiğimiz baz yıl etkisinden arındırmak için 2000 yılı satış rakamları ile karşılaştırmayı daha anlamlı bulduk. Bu karşılaştırma sonucunda, satışlardaki en büyük artışın %13.1 ile lamine, ardından %4.1 ile düzcam da olduğu görülmektedir.

	2002/09	2001/09	2000/09	Değişim	1. Çeyrek	2. Çeyrek	3. Çeyrek
Düzcam (Ton)	416,665	360,723	400,425	15.5%	127,806	139,058	149,801
Otocamı (m <sup>2</sup> )	1,360,801	899,877	1,368,950	51.2%	438,634	508,650	413,517
Lamine (m <sup>2</sup> )	733,000	519,000	648,000	41.2%	266,000	224,000	243,000
Ayna (m <sup>2</sup> )	3,766,000	3,323,000	3,766,000	13.3%	1,070,000	1,403,000	1,293,000

**Otomobil satışları...** Trakya Cam, Tofaş ve Honda dışında bütün otomobil üreticilerine cam satmaktadır. Bu şirketlerden başlıcaları Renault, Otosan, Hyundai ve Toyota'dır. 2001 yılı otomobil satışları açısından oldukça kötü geçen bir yıl olmuş, bunun neticesinde otomobil camı satışları büyük bir daralma kaydetmiştir. Trakya Cam'ın en büyük müşterisi konumunda olan Renault'un 2002 yılında özellikle iç satışlarının iyileşmesi, bunun yanında Tayota'nın hem iç hemde dış satışlarının artması satışlara yıllık bazda olumlu katkı yapmıştır. Ancak çeyrekssel bazda bakıldığında özellikle Renault'un 3. çeyrekteki toplam satışlarındaki daralma (%30) Trakya Cam'ın otocam satışlarının da %18.7 daralmasına sebep olmuştur.

Otomobil camı satışlarının yıllık bazda artmasının diğer bir nedeni ise geçtiğimiz yıllarda direkt olarak otomobil camı ihracatı yapmayan Trakya Cam'ın kriz nedeniyle yeni pazar bulma çalışmalarının sonuç vermiş olmasıdır. Böylece Şirket İngiltere, Fransa ve Slovakya'daki üreticilere direkt olarak satış yapmaya başlamıştır.

Otomobil Satışları			
İç Satış	2001/09	2002/09	Değişim
Hyundai Assan	4,173	1,974	-53%
Oyak Renault	11,974	24,190	102%
Toyota	478	3,768	688%
<b>Toplam</b>	<b>16,625</b>	<b>29,932</b>	<b>80%</b>
Dış Satış	2001/09	2002/09	Değişim
Ford Otosan	13	0	a.d
Hyundai Assan	0	2,997	a.d
Oyak Renault	66,177	61,916	-6%
Toyota	120	21327	17673%
<b>Toplam</b>	<b>66,310</b>	<b>86,240</b>	<b>30%</b>
<b>Genel Toplam</b>	<b>82,935</b>	<b>116,172</b>	<b>40%</b>

Kamyonet Satışları			
İç Satış	2001/09	2002/09	Değişim
Ford Otosan	8,059	7,740	-4%
Hyundai Assan	1,773	2,104	19%
<b>Toplam</b>	<b>9,832</b>	<b>9,844</b>	<b>0.1%</b>
Dış Satış	2001/09	2002/09	Değişim
Ford Otosan	706	12,326	1645.9%
Hyundai Assan	0	2,104	a.d
<b>Toplam</b>	<b>706</b>	<b>14,430</b>	<b>1943.9%</b>
<b>Genel Toplam</b>	<b>10,538</b>	<b>24,274</b>	<b>130%</b>

**Düzcam Ayna ve Lamine Satışları...** Şirket'in **düzcam satışları** ise enerji fiyatlarındaki artışa bağlı olarak binalardaki ısı yalıtım ihtiyacının artması ve devam eden konutların ihtiyaç duyduğu camlar nedeniyle artış kaydetmiştir. **Ayna satışlarındaki** artış ise ihracat için üretim yapan

mobilya üreticilerinin satışlarındaki artıştan kaynaklandı. **Lamine satışlarının** büyük bir kısmı yurt dışına yapılmaktadır (%70). Satışlardaki artışın temel nedeni ağırlıklı olarak ertelenmiş taleplerin yerine konmasından kaynaklanmıştır.

İç piyasanın kriz nedeniyle daralması Trakya Cam'ın ürünlerine isteğini oranda zam yapmasına engel olmuştur. Düzcam yurt içi satış fiyatları geçtiğimiz yıla göre yalnızca %4 artış kaydederek 310 USD/ton'a çıkmıştır. Otocam fiyatları ise talep artışına bağlı olarak yaklaşık %38 artarak 18 USD/m<sup>2</sup>'ye ulaşmıştır.

**Satış gelirleri...** Fiyatlardaki sınırlı artış, miktardaki artışın satış gelirlerine tam olarak yansımaya engel olmuştur. Sonuç olarak Trakya Cam'ın net satış gelirleri 2002 yılının ilk dokuz ayında geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre %16 artış kaydederek USD163.3 milyon olarak gerçekleşmiştir. İhracatın net satış gelirleri içindeki payı aynı dönemde 1 puan azalarak %42'ye düşerken, ihracat gelirleri %12.5 büyüyerek USD68.4 milyon'a ulaşmıştır.

Çeyrekler itibarıyla bakıldığında Şirket'in net satış gelirleri 3. çeyrekte yılın 2. çeyreğine göre %6.6 gerileyerek USD54.9 milyon'a düşmüştür. Bu gerilemenin sebebi büyük çoğunlukla kar marjı yüksek olan otomobil camı ve ayna satışlarının sırasıyla %18.7, %7.8 daralmasıdır. Otomobil camı satışlarının düşüşü, Trakya Cam'ın en çok satış yaptığını söylediğimiz Reanult'un satışlarının 2002 yılının üçüncü çeyreğinde ikinci çeyreğe göre ihracatta %39, iç pazarda ise %11 daralmış olmasına bağlanabilir.

Yine çeyrekler itibarıyla bakıldığında ihracatın net satış gelirleri içerisindeki payı 2 puan artarak USD23.8 milyon'a çıkmıştır. Bunda iki faktör rol oynamıştır, birincisi satışlarının büyük kısmının yurt dışına yapılan lamine satışlarındaki artış, ikincisi ise yurt dışı düzcam satışlarının 3. çeyrekte artmış olmasıdır.

**Maliyetler...** Trakya Cam'ın maliyet kalemleri içerisindeki en yüksek payları sırasıyla hammadde, enerji ve işgücü almaktadır. Toplam maliyetler içinde hamaddenin payı %40 iken, enerjinin maliyeti %30'a yakındır. Ana hammaddelerden biri olan soda fiyatları geçen yıldan bu yana artış göstermemiştir. Diğer taraftan devalüsyon sonrası işçilik maliyetleri de düşmüştür. Ancak Enerji maliyetlerinin artış kaydetmesi amortismandan arındırılmış brüt kar marjının %60'dan %58'e düşmesine sebep olmuştur.

(Milyon \$)	2002/09	2001/09	2000/09	Değişim	1. Çeyrek	2. Çeyrek	3. Çeyrek
<b>Satılan Malın Maliyeti</b>	89.6	70.3	105.5	27%	29.0	30.2	30.4
- Amortisman	21.8	14.6	29.6	49%	9.1	7.3	5.4
Net Satılan Malın Maliyeti	67.8	55.7	75.9	22%	19.9	22.9	25.0
Net Satışlar	163.3	140.4	166.7	16%	49.6	58.7	54.9
NSMM/Net Satışlar	42%	40%	46%		40.2%	39.0%	45.5%
Brüt Kâr Marjı	58%	60%	54%		59.8%	61.0%	54.5%

Çeyrekler itibarıyla bakıldığında ise amortisman hariç brüt kar marjı 2002 yılının 2. çeyreğinde %61 iken 3. çeyrekte %54.5'e düşmüştür. Bu daralmanın sebepleri şunlar olabilir.

- Üretimin büyük kısmının gerçekleştiren Mersin fabrikasında enerji ihtiyacı Fuel-oil'den sağlanmaktadır. Irak tedirginliğinin neden olduğu petrol fiyatlarındaki artış maliyetler üzerinde baskı yaratırken marjın daralmasının en önemli sebebi olmuştur. ( petrol fiyatları 3. çeyrekte 2.ç çeyreğe göre yaklaşık %18 artmıştır).
- Maliyetlerin büyük bir kısmı TL bazlı olması nedeniyle TL'nin değer kaybı maliyetleri olumlu yönde etkilemektedir. Yılın ikinci çeyreğindeki TL'nin değer kaybı 3. çeyreğine göre daha yüksek olmuştur (2. çeyrekte %17 iken 3. çeyrekte %5).

- Kar marjı yüksek olan Ayna ve Otocam satışlarındaki çeyreksele azalış marjların daralmasına sebep olabilecek diğer bir etkidir.

**Faaliyet Karlılığı...** Şirket'in faiz vergi ve amortisman öncesi karı (FVAÖK) 2002 yılının ilk dokuz ayında %18 artarak USD 73.5 milyon'a çıkmıştır. Kıdem tazminatından arındırılmış net faaliyet giderleri genel yönetim giderlerinde yaşanan %23'lük azalış neticesinde FVAÖK marjını 0.6 puan artarak %45'e çıkmasına sebep olmuştur. 2002 yılının 3. çeyreğinde sözleşmeli personel sayısındaki artış neticesinde, toplam personel sayısı %5.5 artış kaydetmiştir.

(Milyon \$)	2002/09	2001/09	2000/09	Değişim	1. Çeyrek	2. Çeyrek	3. Çeyrek
<b>Esas Faaliyet Kârı</b>	48.8	44.3	27.8	10%	12.3	20.0	16.5
+ Amortisman	21.8	14.6	29.6	49%	9.1	7.3	5.4
+ Kıdem Tazminatı	2.91	3.43	5.08	-15%	1.1	0.5	1.4
<b>FVAÖK</b>	73.5	62.3	62.5	18%	22.4	27.9	23.3
Net Satışlar	163.3	140.4	166.7	16%	49.6	58.7	54.9
<b>FVAÖK Marjı</b>	45.0%	44.4%	37.5%		45.1%	47.4%	42.4%

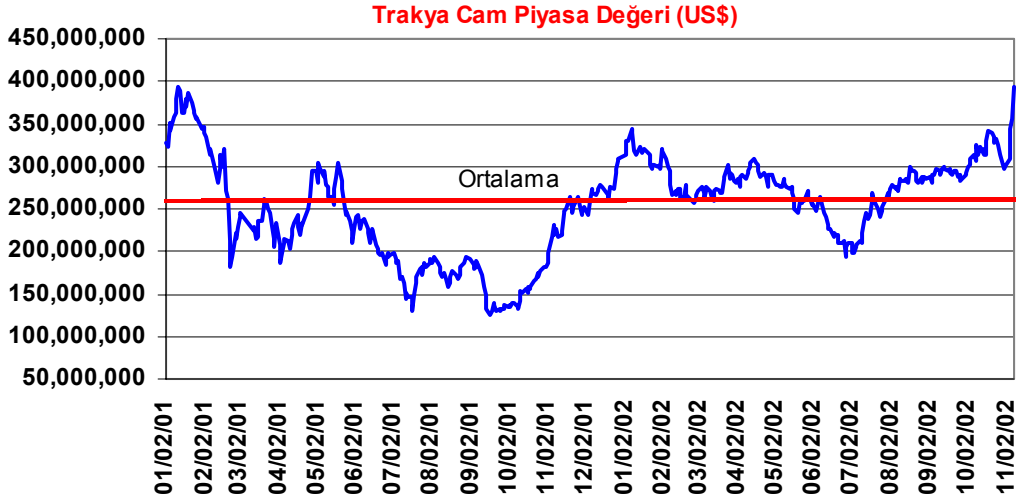
**Faaliyet Dışı Gelirler...** Trakya Cam'ın kasa banka hesabında 23.8 trilyonu TL'si (yaklaşık 14.7 milyon EURO) yabancı para cinsinden olmak üzere toplam 45.1 trilyon TL bulunmaktadır. Ayrıca Şirket menkul kıymet portföyünde yılın ilk altı ayında taşıdığı 23.5 milyon'luk repoyu yılın üçüncü çeyreğinde 7.2 trilyon TL'ye düşürmüştür. Şirket'in Şişecam bünyesinde oluşturulan havuzdaki parası 14.7 trilyon TL'si yabancı para cinsinden olmak üzere toplam 41.4 trilyon TL'dir. Şirket mevcut nakit pozisyonundan ve yabancı para varlıklarından 13.5 trilyon TL kur farkı geliri elde ederken, menkul kıymet portföyü ve havuz hesabındaki parasından yaklaşık 30 trilyon faiz geliri elde etmiştir.

**Finansal Borçlar...** Trakya Cam 2002 yılının 3. çeyreğinde 0.9 milyon kısa vadeli, USD3.5 milyon da uzun vadeli yabancı para cinsinden borç ödemiştir. Böylece Şirket'in uzun vadeli borçlarını USD14.6 milyon'a düşmüştür. Bu miktarın USD 10 milyon'u IFC'ye olan 2 yıl ödemesiz kredilerden meydana gelmektedir. 2001 yılında yaklaşık USD37.2 milyonu yabancı para cinsinden olan borçları nedeniyle büyük miktarda kur farkı zararı yazan Şirket'in finansman giderleri de büyük artış kaydetmişti. 2002 yılının ilk çeyreğinde ise TL'nin değer kazanması ayrıca Şirket'in borçlarını azaltması sonucu finansman giderleri de %64.7 küçülerek USD15.7 milyon'a düşmüştür.

**Karlılık...** Çalışmayan kısım ve zararları içerisinde devam eden yatırımlar için ayrılan 19.8 trilyon amortisman karşılığı yer almaktadır. 2002 yılının 3. çeyreğinde efektif vergi oranı %22'den %32'ye yükselmiştir. Sonuçta Trakya Cam 2002 yılının ilk dokuz ayında net karını geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre %29.6 arttırarak USD 32 milyon'a çıkarmıştır. Çeyreksele bazda bakıldığında net kar 3. çeyrekte %49 azalarak USD7.6 milyon'a gerilemiştir. Yukarıda bahsettiğimiz nedenlerden dolayı satışların azalması, enerji fiyatlarındaki artış ve son olarak efektif vergi oranının yükselmesi kardaki azalmanın nedenleri olmuştur.

**Beklentiler...** Trakya Cam'ın 2002 yılında 553,728 ton düzcam, 1,894,568 m<sup>2</sup> otomobil camı, 980,000 m<sup>2</sup> lamine cam ve 4,946,000 m<sup>2</sup> ayna satışı gerçekleştirmesini bekliyoruz. Şirket'in bu satışlarından toplam USD217 milyon satış geliri elde edeceğini tahmin ediyoruz. Şirket için FVAÖK ve Net kar tahminlerimiz ise sırasıyla USD93.6 ve 45.6 milyon'dur.

**Tavsiye...** Trakya Cam 2002 yılından bugüne ortalama USD279.8 milyon piyasa değeriyle işlem görmüştür. 1998 yılı ortalamasına göre ise piyasa değeri %26 primlidir. Yılbaşıdan bu yana endeks %2 değer yitirirken, Trakya Cam %45 değer kazanmıştır. İndirgenmiş nakit akımına göre Trakya Cam'ın piyasa değerini USD520 milyon olarak hesaplamaktayız. Ancak şirket'in bu değere uzun vadede ulaşacağını düşünüyor, kısa vadede ise "Endekse Paralel" hareket etmesini bekliyoruz.



Bu raporda yer alan tüm bilgi ve veriler güvenilir olduğuna inanılan, halka açık kaynaklardan alınmıştır. Raporda yer alan bilgilerin doğru ve eksiksiz olması amacıyla gereken tüm dikkat ve özen gösterilmiştir. Bu bilgilerin kullanılması sonucu doğabilecek sonuçlardan, bilgilerdeki eksiklik ya da yanlışlıktan Strateji Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Strateji Menkul Değerler A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur.

Bu bilgi ve verilerin amacı, profesyonel yatırımcılara enformasyon vermek olup, kişilerin yatırım kararlarını söz konusu bilgilere bağlı kalmadan verdikleri varsayılır. Bu nedenle, yayınlanan hiçbir görüş ya da düşünce bir yatırım önerisinde bulunma hedefi ya da adı geçen hisselerin alınıp satılması tavsiyesi niteliğinde değildir. Strateji Menkul Değerler A.Ş.'nin bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri, ortakları, hakkında rapor yazılan şirket ile danışmanlık niteliğinde zaman zaman doğrudan ya da dolaylı olarak birebir ilişkiye girmiş olabilir ya da herhangi bir hisse senedi işlemi gerçekleştirmiş olabilirler.

2002 Strateji Menkul Değerler A.Ş.

Tüm hakları saklıdır. Strateji Menkul Değerler'in izni alınmadan, elektronik, mekanik, fotokopi, kayıt cihazı veya başka bir yöntemle bu yayınların bir kısmı ya da tamamının kopyası çıkarılamaz, bilgisayar sistemlerine aktarılamaz.