

# STRATEJİ

TRAKYA CAM (TRKCM.IS)

19 Ağustos 2002

<b>Sektör:</b>	Cam	<b>Halka Açıklık:</b>	%32
<b>Fiyat :</b>	5,050 TL	<b>ISE-100 :</b>	9,922
<b>Piyasa Değeri :</b>	\$300 milyon	<b>US\$/TL :</b>	1,639,045
<b>Hisse Adedi :</b>	97,550,000 lot	<b>Getiri* - ISE-100 :</b>	-%36.5
<b>Hedef Değer :</b>	\$316 milyon	<b>Getiri* - TRKCM :</b>	-%2.4

\*Yılbaşından bu güne kadar US\$ bazında

Trakya Cam'ın 2002 1Y'sında geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre düzcam ve otocam satışları sırasıyla %22 ve %62 artış kaydederek 266,864 ton ve 947,284 m<sup>2</sup> olarak gerçekleşti. Otomobil camı satışlarındaki artış ihracata yönelik üretim yapan firmaların satışlarından kaynaklanırken, yalıtım ve yenileme amaçlı düzcam talebi satışların ikinci çeyrekte de canlı kalmasına neden oldu.

2002 ilk yarıda satış gelirleri 2001/06'ya göre %23 artarak USD108.4 mn'a ulaşırken, bunun USD44.6 mn'u yurt dışı satışlardan elde edildi. Hammadde maliyetlerinin büyük bir kısmının TL bazlı olması ile üretimde girdi olarak kullanılan soda fiyatlarının 2001 yılına göre büyük bir değişiklik göstermemesine rağmen enerji maliyetlerinin artması, amortismandan arındırılmış brüt kar marjının 1 puan daralarak %60 olarak gerçekleşmesine sebep oldu.

Büyük çoğunluğu genel yönetim giderlerindeki düşüşe bağlı olarak faaliyet giderleri %4 azalmış ve USD16.9 mn olarak gerçekleşmiştir.

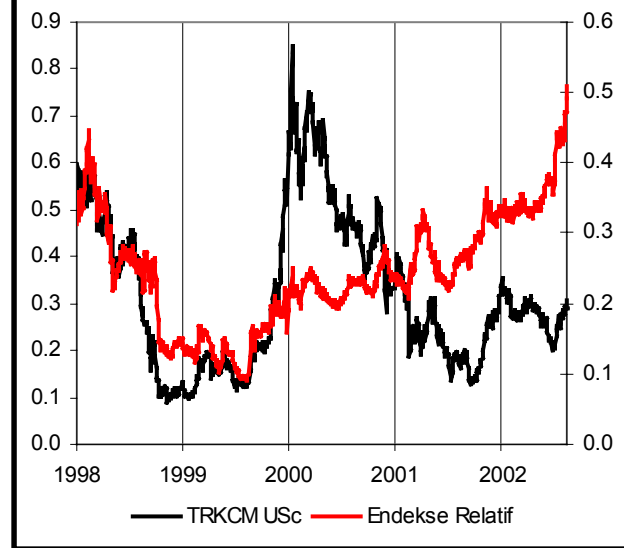
Şirket'in Faiz, Vergi ve Amortisman Öncesi Kar (FVAÖK) marjı geçen yılın aynı dönemine oranla 4 puan artarak %46 olarak gerçekleşti. Esas faaliyet karını arttırırken, faaliyet giderlerini kontrol altına alan Şirket'in FVAÖK ise %29 artarak USD50.3 mn'a yükseldi.

Şirket'in nakit pozisyonu 2002 1Y'sında 2002 2Y'sına göre USD15.4 artarken boçları yalnızca USD 0.9 mn arttı. Böylece şirketin net borç pozisyonu 1.Ç'de USD0.35 mn'dan 2.Ç'de 14 mn net nakit'e döndü. Şirket 2002 1.Y'sında mevcut nakit pozisyonundan ve alacaklarından yaklaşık 12 trl kur farkı geliri ederken 2001 yılına göre daha düşük seyreden faiz oranları, net faaliyet dışı gelirlerin %20 azalarak USD20.9 mn düşmesine neden oldu.

Çalışmayan kısım ve zararları içerisinde devam eden yatırımlar için ayrılan 15.3 trl TL amortisman karşılığı yer almaktadır. Yatırım indiriminden yararlanan Şirket'in vergi oranı %22 olarak gerçekleşmiş olup net karı 2002 1Y'sında geçtiğimiz yıla göre %93 arttı ve USD24.4 mn olarak gerçekleşti.

2002 yılı sonunda Trakya Cam'ın 526,622 ton düzcam, 1.6 mn m<sup>2</sup> otocam satışı gerçekleştirmesini ve bu satışlarından net USD235 mn satış geliri elde etmesini bekliyoruz. FVAÖK ve Net Kar tahminlerimiz ise sırasıyla USD100.2 mn ve USD47.1 mn.

2001 yılından bugüne ortalama değerler baz alındığında Firma Değeri/EBITDA ve Fiyat/Satış oranlarına göre sırasıyla %9 ve %1 iskontolu işlem gören Trakya Cam için uzun vadeli yatırım görüşümüz pozitif olsa da, hedef piyasa değerine göre büyük bir artış potansiyeli taşımaması nedeni ile "TUT" tavsiyesinde bulunuyoruz.



(Milyon US\$)	1Y02	1Y01	Değişim
<b>Net Satışlar</b>	108.4	87.8	23.5%
<b>Brut Kâr</b>	123.3	97.2	26.9%
<b>E. Faaliyet Kârı</b>	32.3	26.0	24.2%
<b>FVAOK</b>	50.3	39.0	28.9%
<b>Net Faal. Dışı Gelir</b>	20.9	26.2	-20.4%
<b>Finansman Gideri</b>	-10.7	-32.6	a.d
<b>Net Kâr</b>	24.4	12.7	92.6%
<b>Hazır Değerler+MK</b>	42.3	32.2	31.4%
<b>Kısa Vadeli Borç</b>	9.9	24.8	-60.1%
<b>Uzun Vadeli Borç</b>	18.1	19.6	-7.7%
<b>Ticari Alacaklar</b>	45.2	29.2	54.5%
<b>Ticari Borçlar</b>	7.4	4.0	85.3%
<b>Özkaynaklar</b>	139.3	115.7	20.4%
<b>US\$/TL ort.</b>	1388377	998183	
<b>US\$/TL dön.-sonu</b>	1576711	1258815	

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 bir 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 yayınlara bir kısmı ya da tamamının kopyası çıkarılamaz, bilgisayar sistemlerine aktarılamaz.

Analist: Hayrettin Büyükkizgi

[hbuyukizgi@strateji.com.tr](mailto:hbuyukizgi@strateji.com.tr)

(0212) 288 55 21 Dah:130