

TRAKYA CAM (TRKCM .IS)

Sektör Cam
Yatırım Düşüncesi Pozitif
Piyasa Değeri \$436.8 Mln

18 Eylül 2000

Düz cam, otopan, lamine cam ve ayna üretimi yapmakta olan Trakya Cam Sanayii A.Ş., iç pazarda düz cam alanında %85, otopan alanında %50 paya sahiptir. Yatırım çalışmalarına 1998'de başlanan ve Mart 2000 itibariyle faaliyete geçen Mersin'deki 4. Float hattıyla birlikte Trakya Cam'ın düzcam üretim kapasitesi 600 bin ton/yıl'dan 810 bin ton/yıl'a ulaşmıştır. Bu kapasite artırımıyla birlikte şirket, dünya düz cam üretim kapasitesinin %2-3'üne sahip olmuştur.

Yılın ilk 6 ayında Trakya Cam....

Trakya Cam'ın 1999 yılı satışları, ekonomideki durgunluk ve yaşanan deprem felaketi sonrasında dolar bazında yaklaşık %13 daralarak 205 milyon dolardan 178 milyon dolara gerilemiştir. 2000 yılının ilk altı aylık dönemine baktığımızda ise ton bazında düz cam satışlarını %12, m² bazında oto cam satışlarını %63, lamine satışlarını %40 ve ayna satışlarını %44 arttırmış olduğu görülmektedir. Oto cam satışları toplam satışlar içinde %12 pay almıştır. Sonuç olarak, Trakya Cam yılın ilk yarısında toplam satışlarını dolar bazında 82 milyon dolardan 104 milyon dolara çıkarmıştır. Bu dönemde, ihracatın satışlar içindeki payı %15'den %44'ler seviyesine yükselirken, kâr marjî iç piyasaya göre düşük olan ihracatı artması dolar bazında satışların istenilen oranda artmasını önlemiştir.

Yılın ilk yarısında satılan malın maliyetinin (amortismandan ayıklanmış) net satışlara olan oranı %47'den %50'ye yükselmesi ve amortisman giderlerindeki yüksek artış (10 milyon dolardan 17 milyon dolara artmış), brüt kâr marjının 40%'dan %33'e gerilemesine yol açmıştır. Net satışlardaki artışa karşın satış, pazarlama ve genel giderler (kıdem tazminatı karşılığı hariç) dolar bazında sadece 2 milyon dolar yükselmiştir. Bu olumlu gelişmeye rağmen, brüt kâr marjının daralması satışlardaki artışın faaliyet kârına yansımaları engellemiş ve faaliyet kârı 12 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemde, faaliyet kâr marjî %15'den %11'e düşerken, operasyonel kârlılığın önemli bir göstergesi olan faiz, vergi ve amortisman öncesi kâr \$7 milyon artarak 33 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir.

FVAÖK marjî ise geçen yılın aynı dönemine oranla değişmemiş ve %32'de kalmıştır. Bunun sebebi Mersin'de bu yılın ilk çeyreği sonunda faaliyete geçen 4. Float Line yatırımının da etkisiyle artan amortisman giderleridir. Trakya Cam'ın faaliyet dışı gelirleri geçen yılın aynı dönemine göre dolar bazında 1 milyon dolar gerileyerek 8 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir. Finansal giderler ise bir yandan borçların ödenmesi diğer yandan kurların yavaşlaması ve düşen faizlerin etkisiyle, geçen yılın aynı dönemine göre 9 milyon dolar azalarak 6 milyon dolara gerilemiştir. Öte yandan Mersin'de yapımı bitirilen 4. Float Line çalışmayan kısım giderlerini 2 milyon dolar arttırmıştır. Net kâr %81 artarak 8 milyon dolara ulaşmış, net kâr marjî ise %6'dan %8'e yükselmiştir.

Maliyet Analizi		
milyon TL	1999/06	2000/06
SMM*	18,401,294	41,311,669
-amortisman	3,881,778	10,326,174
a. Net SMM	14,519,516	30,985,495
b. Net Satışlar	30,579,344	62,086,303
a/b (%)	47%	50%
*satılan malın maliyeti		

milyon US\$	1999/06	2000/06
Satış, pazarlama	8.5	9.3
Net Genel Giderler	8.3	9.6
Genel Giderler	12.1	13.9
-kıdem tazm. karş.	3.8	4.3

Faiz, Vergi ve Amortisman Öncesi Kâr Analizi		
milyon TL	1999/06	2000/06
E. Faaliyet Kârı	4,512,033	6,893,135
+ amortisman	3,881,778	10,326,174
+kıdem tazminatı	1,414,910	2,593,544
FVAÖK	9,808,721	19,812,853
Net Satışlar	30,579,344	62,086,303
FVAÖK Marjî	32%	32%
kur	371,957	596,219
FVAÖK (milyon \$)	26.4	33.2

Beklentiler ve Yatırım Görüşü...

1998 yılının ikinci yarısında başlayarak **1999'da devam eden ekonomik durgunluk ve yaşanan deprem felaketinin inşaat sektörünü**; dolayısıyla da düz cam talebini **önemli ölçüde daraltmıştı**. Ancak, **2000 yılının ilk yarısında yaşanan büyümenin** otomotiv gibi büyümeye duyarlı sektörlerde kendini belli etmesi Trakya Cam'ın satışlarının içinde %12 yer tutan otocam satışlarını %63 oranında arttırmasını sağladı.

Yılın ikinci yarısında, deprem felaketinin yarattığı daralmanın azalması, **yapı ruhsatlarının yeniden verilmeye başlanması iç piyasadaki talebi canlandıracaktır. İnşaat sektörünün büyümesi ile ekonomik büyümeyi 6-8 aylık bir gecikme ile takip ettiğinden**, düzcam satışlarındaki önemli büyümenin **2001 yılına sarkması kaçınılmazdır**. Yıllık 810 bin tonluk kapasitesini gelecek yıl tam anlamıyla kullanır hale gelecek olan Trakya Cam, bu **talep artışıyla** satışlarını arttırabilecek ve **dünyada** (*Pilkington ve Glaverbel gibi Avrupa'nın büyük üreticilerinin de ilk yarıda satış ve kârlılıkları inşaat & otomotiv gibi sektörlerdeki artan talep ve verimlilik ile önemli gelişme göstermiştir*) **iyileşmesini beklediğimiz cam fiyatları da şirketin kârlılığına yansıtacaktır**. Yüksek finansal borçlarına rağmen Trakya Cam'ın yatırımlarını tamamlamış olması; büyük üretim kapasitesi ve iç pazardaki %85'ler seviyesindeki payı, ekonomideki ve sektördeki canlanma beklentileri **Trakya Cam için yatırım önerimizi "Uzun Vadeli Al"** olarak belirlemektedir.

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 AŞ. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur.

Bu bilgi ve verilerin amacı, profesyonel yatırımcılara enformasyon vermek olup, kişilerin yatırım kararlarını söz konusu bilgilere bağlı kalmadan verdikleri varsayıdır. 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 zaman doğrudan ya da dolaylı olarak birebir ilişkiye girmiş olabilir ya da herhangi bir hisse senedi işlemi gerçekleştirmiş olabilirler.

2000 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.