



Şirket Özel – TRAKYA CAM (TRKCM)

Endeks Üzerinde Getiri Kararımızı Koruyoruz...

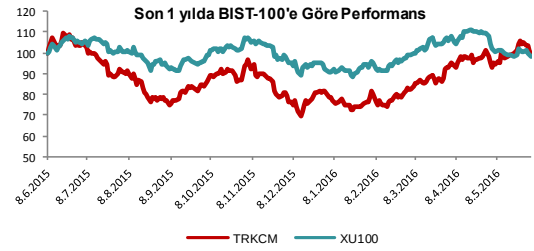
3 Haziran 2016 Cuma

- Güçlü ortaklık yapısına sahip olan Trakya Cam, son yıllarda yurtdışında gerçekleştirdiği satın alma ve ortaklıkların yanı sıra yurtiçi ve yurtdışındaki ilave kapasiteler ile düzcam sektöründe küresel oyuncu olma hedefi için önemli adımlar atmış, coğrafi olarak ise düzcam talebine göre stratejik bölgelerde konumlanmıştır. Şirket, organik ve inorganik büyüme stratejisini ortaya koymuştur.
- Potansiyel sergileyen pazarlardan Trakya Cam'ın toplam kapasitesinin %9'unu karşılayan Rusya pazarlarından yakın zamanda önemli bir katkı gelmesini beklememekle birlikte, 2013 yılında %50'sine ortak olunan Hindistan'daki HNG Float Glass firmasını farklı bir coğrafyada konumlanmak adına önemli bir adım olarak görüyoruz. İlaveten 2013 yılında Almanya'daki Fritz'in satın alınmasıyla enkapsüle cam alanında önemli girişim gerçekleştirmiştir. Bulgaristan operasyonlarının konsolidasyonu ise Avrupa'ya yapılan ihracata katkı sağlayacaktır.
- Cam sektörünün girdi sağladığı inşaat ve otomotiv sektörlerinin büyümesinin, 2016 yılında büyüme ivmesine devam ederek cam talebinde toparlanmaya destek olmasını bekliyoruz.
- Üretim maliyetlerinin önemli bir kısmını oluşturan enerji maliyetlerinin, önümüzdeki dönemde doğalgaz fiyatlarına yapılması beklenen indirim beklentisiyle düşmesi beklenebilir.
- Bulgaristan konumu gereği Avrupa'ya yapılacak ihracat için önemli potansiyel oluşturan bir ülkedir. Ek olarak, ihracat için potansiyel taşıyan ve İtalya'da bulunan Sangalli Vetro Porto Nogaro tesisinin satın alınması da ihracata katkı sağlayacaktır.
- 2016/03 döneminde Bulgaristan'ın konsolidasyonu ile gelen pozitif etkinin önümüzdeki dönemde de baz etkisiyle devam etmesini bekliyoruz. 2016 yılı için şirketin operasyonel maliyetlerindeki iyileşmenin FAVÖK marjına ve net kara destek olacağını düşünüyoruz. 2017 yılında ise doğalgaz fiyatlarına gelebilecek olası bir fiyat artışının etkisini görebileceğimizi düşünüyoruz. Bu beklentilerimize paralel yaptığımız tahminler doğrultusunda TRKCM ile ilgili %28.92 getiri potansiyeli 2.72 TL hedef fiyat ile Endeks Üzerinde Getiri kararımızı koruyoruz.

TRKCM

Endeks Üzeri

Cari Fiyat	2,11
Hedef Fiyat	2,72
Potansiyel Getiri	28,92%
52 Haftalık En Düşük/Yüksek	1,48 / 2,35
Beta (S1Y)	1,13
BİST-100	76.272
TRKCM	TL
Piyasa Değeri	1.888.450.000
Hisse Adedi	895.000.000
Halka Açıklık Oranı	28,00%
Ortalama İşlem Hacmi (3 Ay)	13.937.987
Fiyat Performansı (%)	S1A S3A S1Y
TRKCM	1,44 19,68 -8,17
BİST-100	-9,02 -0,67 -6,32
BİST-100 RELATİF	10,46 20,35 -1,85



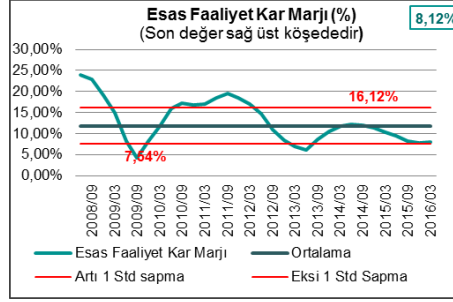
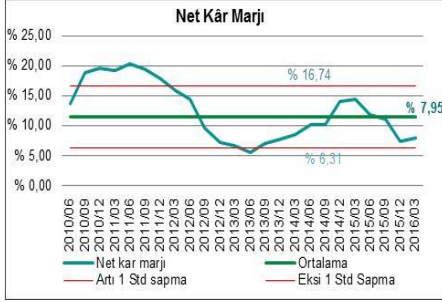
Tahmin Tablosu	2016/06(T)	2016/12(T)	2017/12(T)
Net Satışlar (Mln TL)	1.243	2.838	3.151
FAVÖK (Mln TL)	202	425	378
FAVÖK Marjı (%)	16,25%	14,97%	11,98%
Net Kar (Mln TL)	104	250	239
Net Kar Marjı (%)	8,4%	8,8%	7,6%
Prospektif Piyasa Çarpanları	2016/06(T)	2016/12(T)	2017/12(T)
F/K	9,79	7,57	7,89
PD/DD	0,63	0,60	0,56
FD/FAVÖK	8,57	6,79	7,65
PD/FAVÖK	5,61	4,44	5,00
F/NS	0,80	0,67	0,60
Tarihsel Piyasa Çarpanları (Ort.)	S1Y	S2Y	S3Y
F/K	8,49	9,18	12,41
PD/DD	0,64	0,80	0,80
FD/FAVÖK	7,74	7,89	8,70
PD/FAVÖK	5,97	6,54	7,42
F/NS	0,82	0,98	1,08

Ceren Bakçay

Yatırım Danışmanı

cbakcay@gedik.com / (+90) 212 356 16 52

Hisse Kodu	Hisse	SPK Sınıflandırması	Pazar	Karar Tarihi	Karar	Önceki Karar	Önceki K. Tarihi	Analist
TRKCM	Trakya Cam	A	Ulusal	3.6.2016	Endeks Üzerinde Getiri	Endeks Üzerinde Getiri	4.11.2015	Ceren Bakçay
Son Bilançosu	2016/03K	Net K/Z Marjı (%)	7,95%	PD/DD (Son Değer)	0,65	Son bilançosu 2016/03K dönemine ait olup		Net kar marjı
Toplam Varlık	5.834.126.671	Aktif Devir Hızı	0,39	PD/DD Ort. (S.2 yıl)	0,68	yüzde 7,95 olan şirketin, Aktif karlılığı yüzde 3,11		düzeyindedir. Piyasa Değeri ise 1888,45 milyon TL
Toplam Borç	2.669.564.140	Aktif Karlılığı	3,11%	F/K	10,39	seviyesindedir.		
Ana Ort. Özsermayesi (TL)	2.921.812.026	Borç Oranı (%)	45,76%	F/NS	0,83			
Sermayesi (TL)	895.000.000	Özvarlık Karlılığı (%)	5,74%	FD/FAVÖK	26,41			
Yıllık Satış Geliri (TL)	2.284.289.402	FAVÖK Marjı	19,52%	Volatilite Katsayısı	1,39			
Yıllık Net Kar/Zarar (TL)	181.709.398	Temettü Verimi	4,19%	Piy. Değ. (Mln TL)	1888,45			
Yıllık FAVÖK (TL)	311.695.579	Fiili Dol. Pay (%)	28,0%					



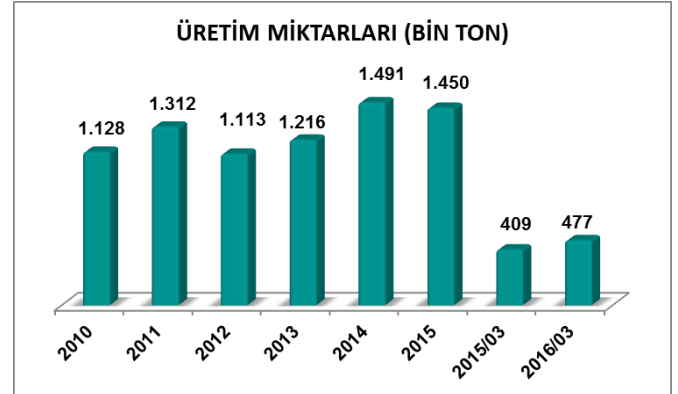
KISACA TRAKYA CAM

1978 yılında Lüleburgaz'da kurulan Trakya Cam, Şişecam Grubu'nun lokomotif şirketlerinden olup, ağırlıklı olarak inşaat ve otomotiv sektörleri olmak üzere enerji, mobilya, beyaz eşya ve tarım sektörleri için temel camlar (düzcam, buzluca, ayna, lamine cam, kaplamalı cam, enerji camları), otomotiv camı, güneş panelleri ve beyaz eşya camları üretmektedir. 31 Mart 2016 tarihi itibarıyla ödenmiş sermayesinin %69,3'ü Şişe Cam'a ait olan şirketin, nihai ana ortağı T.İş Bankası olup, halka açıklık oranı %30'dur. Şirket payları, 1990 yılı Kasım ayından bu yana Borsa İstanbul'da işlem görmektedir.

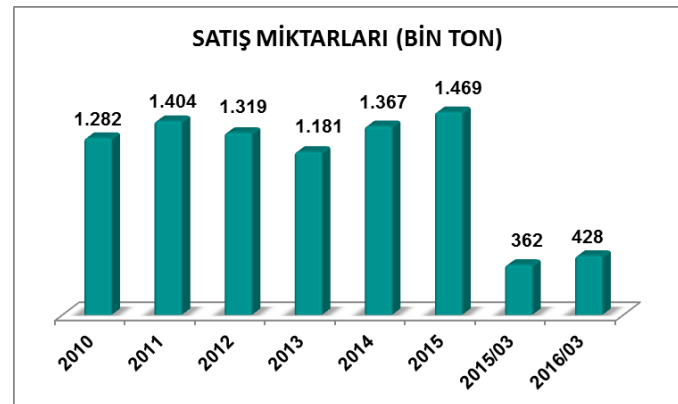
KAPASİTELER, ÜRETİM VE SATIŞ MİKTARLARI

2015 yılı itibarıyla faaliyetlerini 9 ülkede sürdüren Trakya Cam, yurtiçinde toplam 7 düzcam hattıyla 1.795 bin ton/yıl kapasite, yurtdışında ise Bulgaristan'da 2 düzcam hattında 470 bin ton/yıl, Rusya'da 1 düzcam hattında 230 bin ton/yıl ve Mısır ile Hindistan'daki ortaklıklarıyla birlikte toplam 2.700 bin ton/yıl kapasiteye sahiptir. Şirket üretim kapasitesi itibarıyla, düzcam alt sektöründe dünyada 5., Avrupa'da 2. sırada yer almaktadır. Yurtiçi pazar payı ise %68 olup, yerli üretimin büyük bir bölümü Trakya Cam tarafından karşılanmaktadır.

Yurtiçindeki üretim tesisleri; Kırklareli (Lüleburgaz-440 bin ton), Mersin (Tarsus-565 bin ton), Bursa (Yenişehir-500 bin ton) ve Ankara (Polatlı-290 bin ton) olup, yurtdışında Bulgaristan, Rusya, Almanya, Slovakya, Macaristan, Romanya, Mısır, ve Hindistan'da faaliyet göstermektedir.



*Düzcam, buzlu cam üretim rakamlarıdır. Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlara ait üretim hariç tutulmuştur.



*Satış hacmi temel camlar (düzcam, buzlu cam, kaplamalı, lamine, ayna ve katma değerli camlar) ile otocam ve enkapsüle cam'ların tona çevrilmiş halini içermektedir. Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen Hindistan ve Mısır hariç tutulmuştur.

2015 yılında bir önceki yıla göre üretim miktarlarındaki düşüş Mersin’de bulunan 250 bin ton kapasiteli fırının soğuk tamire alınmasından kaynaklanmıştır. Bu dönemde satış miktarlarında ise %7 yükseliş yaşanmıştır. Şirketin Almanya, Macaristan ve Slovakya’da bulunan enkapsüle otocam hatlarıyla büyük ölçüde otocam satışları yurtdışı talebe bağlıdır. Satış hacimlerindeki artışın sebepleri arasında, 2015 yılında otocam satış hacimlerinde yakalanan %16’lık büyümenin katkısının yanında kaplamalı ve katma değerli camların satış hacimlerindeki yükseliş de etkili olmuştur. 2016 yılı ilk üç ayında ise bir önceki yılın aynı dönemine göre üretim miktarı %17 artarak 477 Bin Tona yükselmiştir.

FİNANSAL GÖRÜNÜM

Trakya Cam’ın 2016 yılı ilk çeyreğinde satış gelirleri bir önceki yılın aynı dönemine göre %36 artış göstererek 627 Milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Satış gelirlerindeki güçlü büyüme özellikle Avrupa satışları olmak üzere, yurtdışı satış gelirlerindeki artıştan kaynaklanmıştır. 2015 yılı ilk çeyreğinde toplam satış gelirleri arasında %23 paya sahip olan yurtdışı satışlar, bu yıl ilk çeyrekte %43’e yükselmiştir. Bu artışın en önemli sebebi Bulgaristan operasyonlarının ilk çeyrek itibarıyla %100 konsolide olmasıdır. Bulgaristan operasyonları hariç tutulduğunda gelir artışı %18’dir.

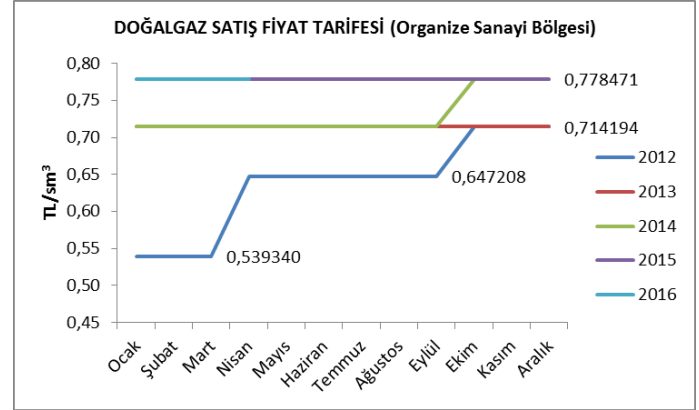
2016/03 döneminde şirketin brüt satış gelirlerinin %59’unu temel camlar, %40’ını otocam ve enkapsüle camlar ve %1’ini diğer cam grupları oluşturmaktadır (2015/03: %57 temel camlar, %43 otocam ve enkapsüle camlar).

2016 yılı ilk çeyreğinde satışların maliyeti kaleminde görülen 2 puanlık düşüşe paralel olarak, brüt kar marjı %27’den %30’a yükselmiş olup şirket, 186 Milyon TL brüt kar elde etmiştir. Faaliyet giderlerinde ise 1 puanlık artış gerçekleşmiştir. Trakya Cam, 2016 yılı ilk çeyreğinde, 43 Milyon TL net esas faaliyet karı elde etmiştir (2015/03: 24 Milyon TL). Şirket, 2016/03 döneminde 104 Milyon TL FAVÖK, %17 FAVÖK marjı gerçekleştirmiştir (2015/03 FAVÖK: 67 Milyon TL FAVÖK, %15 FAVÖK marjı). Satış gelirlerindeki güçlü büyüme ve operasyonel maliyetlerdeki azalma net esas faaliyet karındaki ve FAVÖK’teki artışa destek olmuştur.

Trakya Cam’ın 2016 yılı ilk üç ayında önceki yılın aynı dönemine göre net kar marjı %9’dan %10’a çıkmış, şirket 65 Milyon TL net kar elde etmiştir (2015/03 net kar: 42 Milyon TL). Şirket, 2015 yılı ilk çeyreğinde 24.4 Milyon TL temettü geliri elde etmiştir. Trakya Cam’ın net karındaki artış, temettü geliri ve marjlarındaki iyileşmeden kaynaklanmıştır.

Doğalgaz Fiyatlarında İndirim Beklentisi

Cam sektörü üretim maliyetlerinin önemli bir bölümünü enerji maliyetleri oluşturmaktadır. Bu nedenle özellikle doğalgaz fiyatlarının seyri cam sektörü şirketlerinin maliyet yapısını önemli ölçüde etkilemektedir.



Yukarıdaki grafikte 2012 Ocak- 2016 Nisan dönemlerine ait Organize Sanayi Bölgesi doğalgaz satış tarifesi verileri gösterilmiştir. Grafikten de görüldüğü üzere, 2014 yılı Ekim ayından bu yana doğalgaz fiyatlarında değişim görülmemiştir.

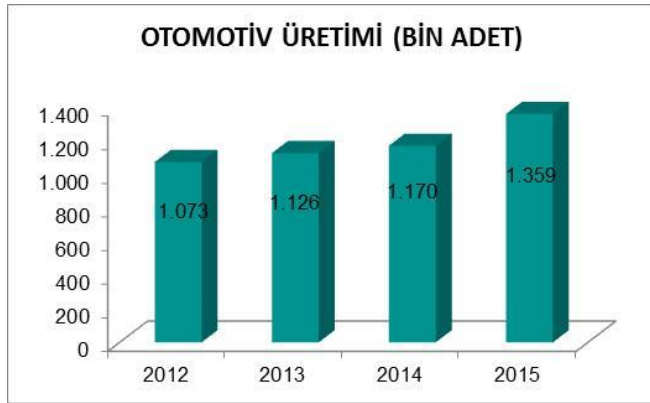
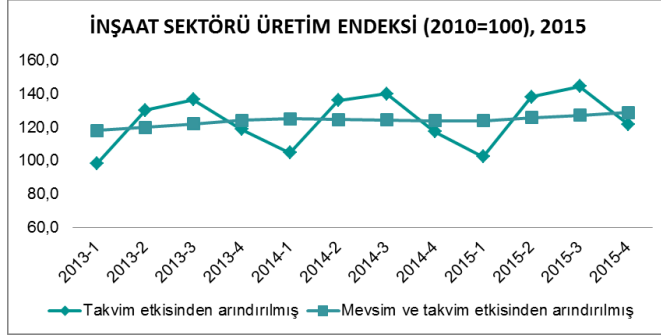
Trakya Cam’ın toplam maliyetlerinin %27’sini enerji maliyetleri (doğalgaz+ elektrik) oluşturmaktadır. Enerji maliyetleri, toplam maliyetler içerisinde önemli bir paya sahip olduğu için doğalgaz fiyatlarına yapılan fiyat artışları maliyet yapısını önemli ölçüde etkilemektedir. Doğalgaz fiyatlarının %10 artış olması durumunda, şirketin Favök marjında 1-2 puanlık düşüş söz konusu olmaktadır. Ancak şirket, çoğunlukla enerji maliyetlerindeki artışları ürün fiyatlarına yansıtabilmektedir. Nisan ayında Enerji ve Tabi Kaynaklar Bakanı’nın doğalgaz fiyatlarında indirim yapmaya yönelik planları olduğunu açıklaması, doğalgaz fiyatlarında indirim beklentisini arttırmaktadır. Uluslararası Tahkim Mahkemesi’nin İran’dan alınan doğalgaz fiyatlarının düşürülmesi yönünde verdiği karar (Türkiye lehine %13.3- %15.8 oranları arasında indirim) ile birlikte BOTAŞ’ın bilançosunun toparlanmaya başlaması fiyat indirim beklentilerini desteklemektedir.

KISACA SEKTÖR

Cam sektörü başta inşaat olmak üzere otomotiv, beyaz eşya, gıda ve mobilya sektörlerine girdi sağladığı için, bu sektörlerdeki ekonomik aktivitenin hızı cam sektörünü doğrudan etkilemektedir. Özellikle satış gelirlerinin %75’ini gerçekleştirdiği, ekonomik büyümenin de lokomotif

sektörlerinden olan inşaat sektöründeki büyüme ivmesi, şirket faaliyetlerini önemli ölçüde etkilemektedir.

Türkiye'nin yakın çevresindeki jeopolitik riskler ve seçim süreçleri nedeniyle yaşanan belirsizlik nedeniyle 2015 yılında, inşaat sektöründe ılımlı büyüme yaşanmıştır. Ancak otomotiv başta olmak üzere düzcam talebinin olduğu diğer sektörlerde yaşanan büyüme sektöre destek olmuştur.



2016 yılında kentsel dönüşüm ve yeni konut projeleriyle konut talebinde canlanma beklenmekle birlikte, inşaat sektörüne destek olması öngörülmektedir. Otomotiv sektöründe ise 2016 yılında üretimin artması beklenmekte olup, Avrupa Bölgesi'nde uygulanan genişlemeci para politikaları sonucu ihracatın artması ve otomotiv üretimine destek olması beklenmektedir. Tüm bu gelişmeler, cam sektöründe talebin artmasını sağlayacaktır.

İhracatın ağırlıklı olarak Avrupa Bölgesi'ne yapıldığı sektörde, uygulanan para politikaları sonrasında ekonomik toparlanmanın başlaması yurtdışı satışları olumlu etkileyecektir.

Düzcam sektöründe büyük pazarlardan biri olan Rusya'daki faaliyetlerine, 2009 yılında dünyadaki en büyük şirketlerden biri olan Saint Gobain ortaklığı ile başlamıştır. Toplam kapasitenin %9'unun karşılandığı, potansiyeli yüksek olan ve Trakya Cam'ın ayna tesisi de bulunduğu pazarda, 2016 yılı ilk

çeyreğinde, 2015 yılı ilk çeyreğine göre toparlanma görülmüştür.

İthal Ürünlere Damping Uygulaması

Yerli düzcam üretimin büyük bölümünü oluşturan Trakya Cam'ın İsrail menşeli renksiz düzcam ithalatı için yaptığı damping soruşturması başvurusu sonucunda, yerli üretim dalında zararın oluştuğu tespit edilmiştir. Ekonomi Bakanlığı, soruşturma sonucunda İsrail'den ithal edilen düzcamlara anti- damping vergisi uygulanmasına karar vermiştir. Vergi uygulaması sonrasında, geçtiğimiz yıl pazar payı kaybeden Trakya Cam'ın bu yıl pazar payında artış beklenebilir. Bunun yanı sıra İran'dan ithal edilen ürünlere ek mali yükümlülük getirilmiştir. Bu uygulama sonucunda İran'dan yapılan düzcam ithalatında %41 oranında azalma meydana gelmiştir.

Yatırımlar, Yeni Ürünler, Geleceğe Yönelik Beklentiler

Son yıllarda gerçekleştirdiği kapasite artış yatırımları ve satın alma politikalarıyla organik ve inorganik büyüme stratejisini ortaya koyan Trakya Cam, düzcam sektöründe küresel bir oyuncu olmak adına önemli adımlar atmıştır. 2015 yılında 286 Milyon TL'lik yatırım harcaması gerçekleştirmiştir. Geçtiğimiz yıl Bulgaristan'da ikinci düzcam hattının devreye alınmasının yanı sıra Rusya'da bir ayna hattı devreye almıştır.

Güçlü bir otomotiv camları tedarikçisi olma hedefi doğrultusunda, 2014 yıl sonunda devreye alınan Romanya ve Rusya'daki otocam tesislerinde altyapı hazırlıklarını 2015 yılında tamamlamıştır. Çoğunlukla üst segment enkapsüle cam tedarikçisi olan Fritz GmbH'in 2013 yılında satın alınmasıyla bu yıl ve gelecek yıllarda faaliyetlerden gelecek katkının artması beklenmektedir.

Türkiye'de güneş paneli üretimine yönelik yatırımlar 2015 yılı süresince hız kazanmış olup, üretici sayısında artış yaşanmıştır. Güneş enerjisi camları yatırımlarıyla ilgili verilen yerli ürün teşviklerinin enerji camı satışlarını olumlu etkilemesi beklenmektedir. Trakya Cam, bu kapsamda Ar-Ge çalışmaları ve yeni yatırımlar sonucunda güneş enerjisi camları kategorisinde geliştirilen yeni ürün AR Kaplamalı Güneş Enerjisi Camları'nın üretimine Mersin Fabrikası'nda başlamıştır. Bunun yanı sıra enerji verimli camların kullanımı destekleyen kullanımların da etkisiyle ve kentsel dönüşüm projelerinde bu tip cam kullanımının teşviğiyle kaplamalı cam satışlarında artış öngörülmektedir.

Yenişehir Fabrikası'ndan sonra 2015 yılında Bulgaristan Fabrikası'nda da atık ısıdan elektrik üretim tesisi devreye alınmış, Mersin Fabrikası'nda kurulan tesisin montajı

tamamlanmıştır. Yenilenebilir enerji kaynağı kullanımına yönelik olarak Mersin Fabrikası'nda planlanan güneş enerjisinden elektrik üretimi yatırımının projelendirmesi tamamlanarak 2016 yılında devreye alınması hedeflenmiştir.

Trakya Cam, 2016 yılında katma değerli ürün çeşitliliğini arttırmak adına Polatlı Fabrikası'nda yeni bir lamine hattının devreye alınmasını planlamaktadır. Mersin Fabrikası'nda 2015 yılında ilk kez üretilen Anti-Reflektif Kaplamalı Güneş Enerjisi Camları talebini karşılamak amacıyla bir kapasite artışı yapılması planlanmaktadır.

Potansiyel taşıyan pazarlardan Hindistan'da ise %50'lik ortaklıkla 220 bin ton kapasiteli bir düzcam hattı bulunmaktadır. Bu aşamada daha çok teknolojik yenilik ve verimliliği arttırmaya yönelik yatırımların yanı sıra, 2017-2018 yılları sonrası dönemde ikinci bir düzcam hattı yatırımı gündeme gelebilir.

ÖNE ÇIKABİLECEK BAŞLIKLAR

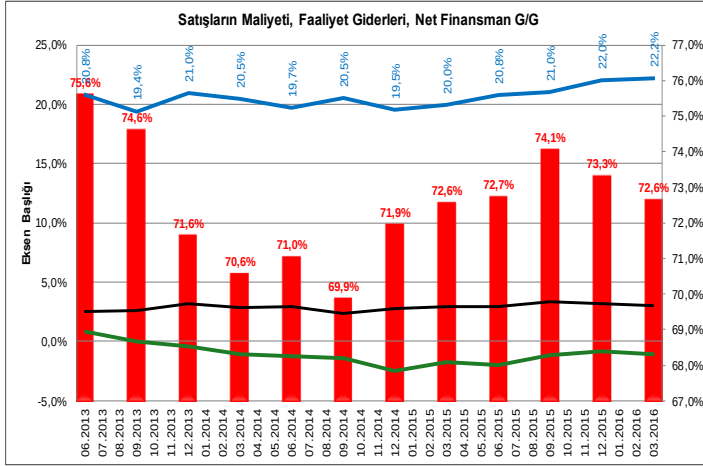
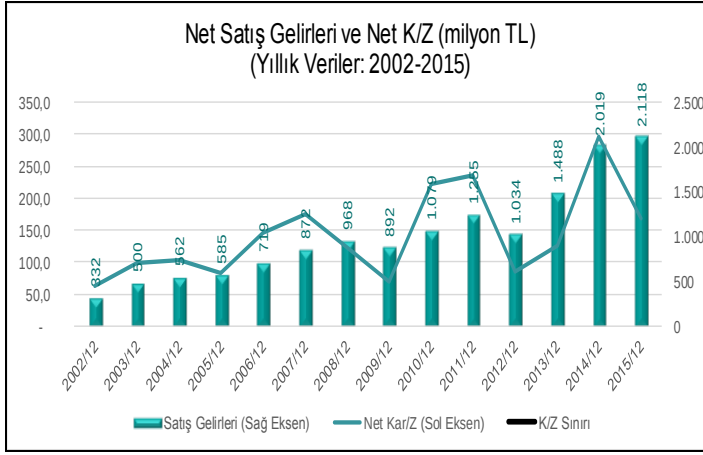
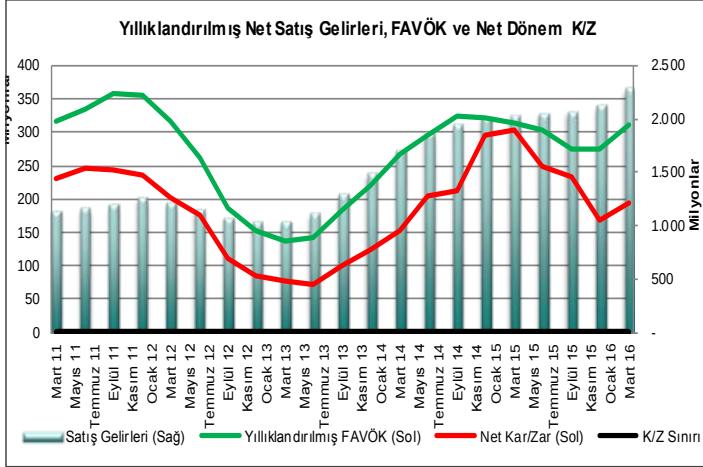
Soda Sanayi Hisse Satışı Gerçekleşti...

Trakya Cam, 2016 yılı Mayıs ayı sonunda sahip olduğu şirket sermayesinin %10.19'una denk gelen 67.224.507 TL nominal değerli Soda Sanayi (SODA) paylarını, 1 TL nominal değerli pay için 4.50 TL fiyatla satışını gerçekleştirmiştir. Trakya Cam'a tüm hisselerinin satışı sonrasında yaklaşık 302.5 Milyon TL nakit girişi sağlamıştır.

İtalya'da Şirket Satın Alma Görüşmeleri Devam Ediyor...

Şirketin 2015 yılı sonunda açıkladığı üzere, İtalya'da faaliyet gösteren Sangalli'nin iştiraki Sangalli Vetro Porto Nogaro tesisinin satın alınmasına yönelik ihaleye teklif verilmiş olup, süreç devam etmektedir. İtalya'da bulunan tesis, 220 bin ton düzcam kapasitesine ve ayrıca lamine hattına sahiptir. Limana yakınlığı nedeniyle ihracat için potansiyel taşımaktadır.

Satışlar – FAVÖK – Esas Faaliyet Karı ve Net Kar



Trakya Cam'ın 2016 yılı ilk çeyreğinde satış gelirleri bir önceki yılın aynı dönemine göre %36 artış göstererek 627 Milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Satış gelirlerindeki güçlü büyüme özellikle Avrupa satışları olmak üzere, yurtdışı satış gelirlerindeki artıştan kaynaklanmıştır. 2015 yılı ilk çeyreğinde toplam satış gelirleri arasında %23 paya sahip olan yurtdışı satışlar, bu yıl ilk çeyrekte %43'e yükselmiştir. Bu artışın en önemli sebebi Bulgaristan operasyonlarının ilk çeyrek itibarıyla %100 konsolide olmasıdır. Bulgaristan operasyonları hariç tutulduğunda gelir artışı %18'dir.

2016/03 döneminde şirketin brüt satış gelirlerinin %59'unu temel camlar, %40'ını otocam ve enkapsüle camlar ve %1'ini diğer cam grupları oluşturmaktadır (2015/03: %57 temel camlar, %43 otocam ve enkapsüle camlar).

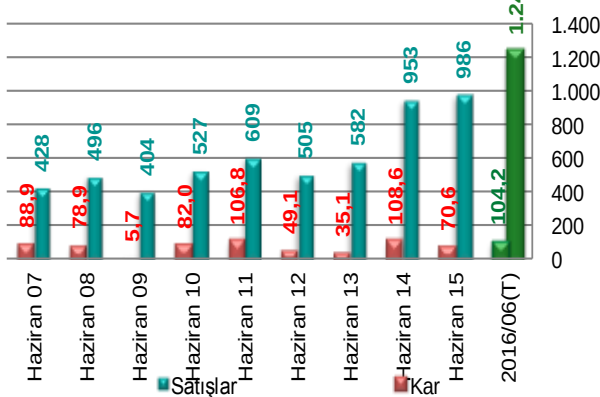
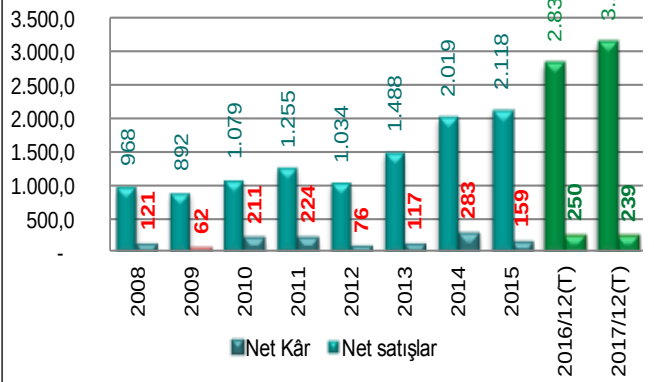
2016 yılı ilk çeyreğinde satışların maliyeti kaleminde görülen 2 puanlık düşüşe paralel olarak, brüt kar marjı %27'den %30'a yükselmiş olup şirket, 186 Milyon TL brüt kar elde etmiştir. Faaliyet giderlerinde ise 1 puanlık artış gerçekleşmiştir. Trakya Cam, 2016 yılı ilk çeyreğinde, 43 Milyon TL net esas faaliyet karı elde etmiştir (2015/03: 24 Milyon TL). Şirket, 2016/03 döneminde 104 Milyon TL FAVÖK, %17 FAVÖK marjı gerçekleştirmiştir (2015/03 FAVÖK: 67 Milyon TL FAVÖK, %15 FAVÖK marjı). Satış gelirlerindeki güçlü büyüme ve operasyonel maliyetlerdeki azalma net esas faaliyet karındaki ve FAVÖK'teki artışa destek olmuştur.

Trakya Cam'ın 2016 yılı ilk üç ayında önceki yılın aynı dönemine göre net kar marjı %9'dan %10'a çıkmış, şirket 65 Milyon TL net kar elde etmiştir (2015/03 net kar: 42 Milyon TL). Şirket, 2015 yılı ilk çeyreğinde 24.4 Milyon TL temettü geliri elde etmiştir. Trakya Cam'ın net karındaki artış, temettü geliri ve marjlarındaki iyileşmeden kaynaklanmıştır.

En alttaki grafikte satışların maliyetinin net satışlara oranı (kırmızı bar) sağ eksenle gösterilirken, sol eksenle faaliyet giderlerinin net satışlara oranı, net finansman gelir veya giderinin net satışlara oranı ve diğer faaliyetlerden gelir ve giderlerin net satışlara oranı gösterilmiştir.

Yakın Dönem Tahminleri (Mln TL)

Tahmin Tablosu	Dönemsel Tahminler		Yıllık Bazda Tahminler			
	2015/06	2016/06(T)	2014/12	2015/12	2016/12(T)	2017/12(T)
TRKCM						
Satış Gelirleri	986	1.243	2.019	2.118	2.838	3.151
Esas Faal.Kârı	51	87	172	98	199	158
Net Kar	71	104	283	159	250	239
FAVÖK	139	202	323	274	425	378
ÖZVARLIK	2.537	2.994	2.332	2.889	3.139	3.378
PD/DD	0,90	0,65	0,96	0,58	0,62	0,58
F/K	9,26	10,16	7,91	10,56	7,85	8,19
F/NS	1,11	0,83	1,11	0,74	0,69	0,62
FD/FAVÖK	8,75	8,78	7,58	9,07	6,96	7,84
PD/FAVÖK	7,48	5,82	6,94	6,13	4,61	5,19
Net Kar Marjı(%)	7,2	8,4	14,0	7,5	8,8	7,6
Favök Marjı (%)	14,15	16,25	16,00	12,95	14,97	11,98
Hisse B.Kar(TL)	0,08	0,12	0,38	0,18	0,28	0,27

Dönemsel Satış ve Kar - Mln TL-
(Yeşil barlar tahmindir)Yıllar itibarıyla Net Satış ve Kâr (Mln TL)
(Yeşil barlar tahmindir)

TRKCM'in 2015/12 döneminde 2.118 Milyon TL açıklanan satış gelirlerini, 2016/12 döneminde Bulgaristan konsolidasyonunun katkısıyla önceki yıla göre %34 oranında büyütmesini ve şirketin 2.838 Milyon TL ciro elde etmesini bekliyoruz.

Şirketin 2015/12 döneminde satışların maliyeti oranı %73 seviyesindedir. 2016/12 döneminde satışların maliyetinde 1 puanlık düşüş olmasını öngörüyoruz. 2015 yılında 98 Milyon TL olan net esas faaliyet karının, 2016 yılında 199 Milyon TL'ye yükselmesini öngörüyoruz.

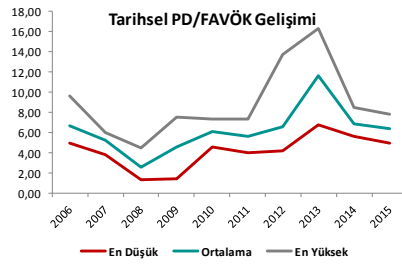
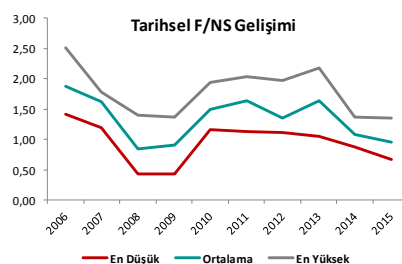
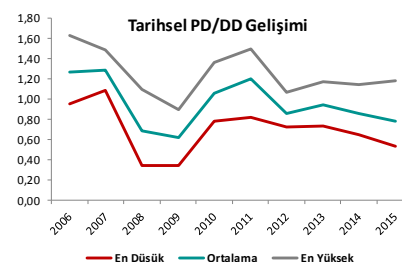
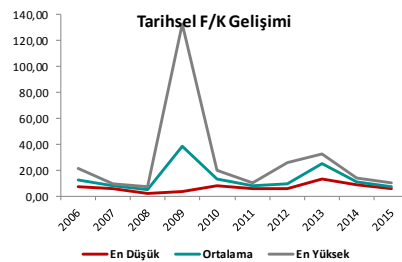
2015/12 döneminde 159 Milyon TL net kar elde eden şirketin, 2016/12 döneminde satış gelirlerindeki artış ve marjlardaki iyileşme sonrasında 250 Milyon TL net kar elde etmesini bekliyoruz.

PİYASA ÇARPANLARINA GÖRE DEĞERLEME

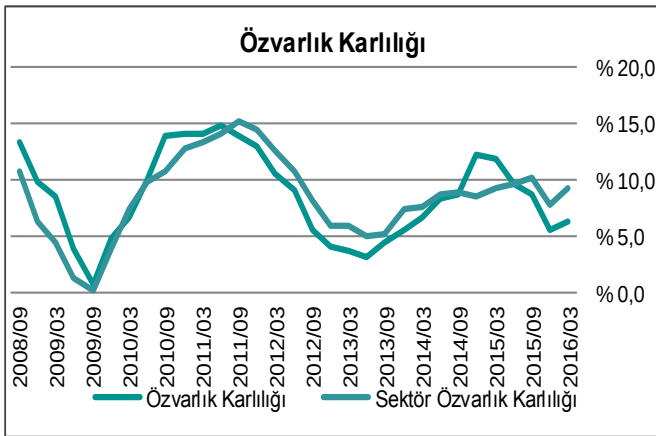
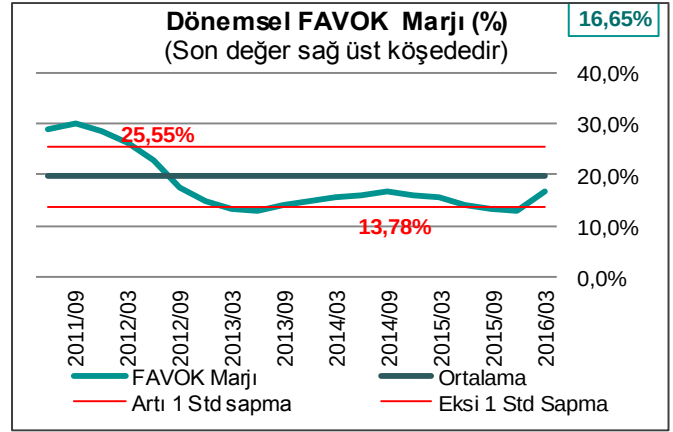
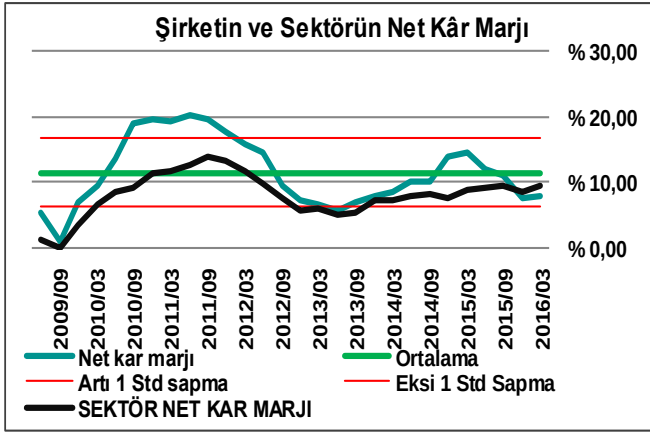
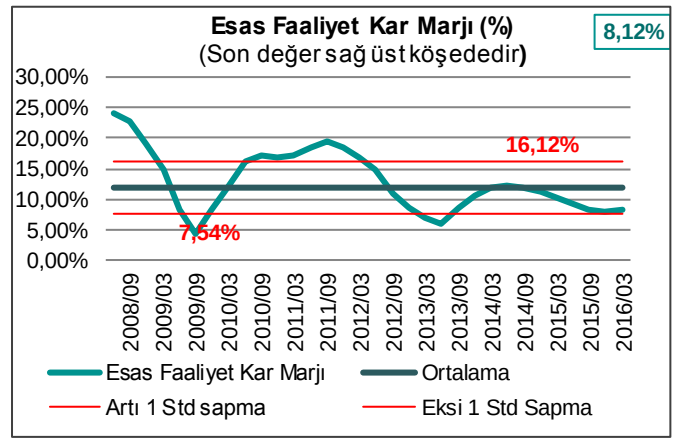
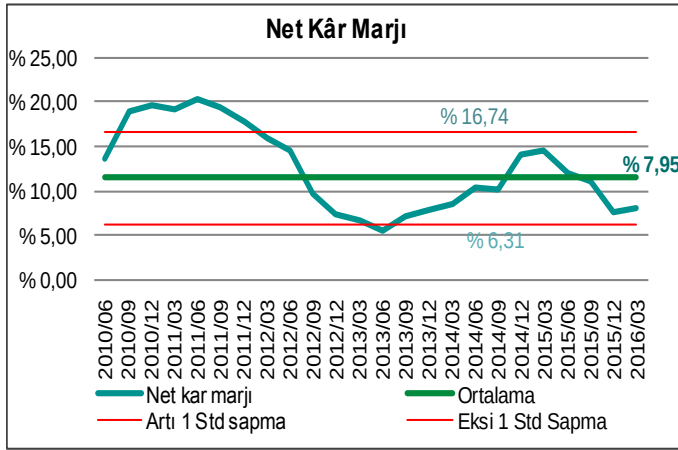
Piyasa Çarpanları	Son 3 Yıl	Son Değer	2016/12(T)	2017/12(T)
PD/DD (EY)	1,18			
PD/DD (Ort.)	0,80	0,65	0,60	0,56
PD/DD (ED)	0,50			
F/K (EY)	31,36			
F/K (Ort.)	12,41	10,39	7,57	7,89
F/K (ED)	6,06			
F/NS (EY)	1,98			
F/NS (Ort.)	1,08	0,83	0,67	0,60
F/NS (ED)	0,67			
PD/FAVÖK (EY)	14,88			
PD/FAVÖK (Ort.)	7,42	6,06	4,44	5,00
PD/FAVÖK (ED)	4,92			
Çarpanların Ortalamalarına Göre Gelecekteki Piyasa Değeri			2016/12(T)	2017/12(T)
PD/DD (ORT)			2.522	2.714
F/K (ORT)			3.098	2.969
F/NS (ORT)			3.070	3.408
PD/FAVÖK (ORT)			3.152	2.800
Piyasa Çarpanlarına Göre Hedef Fiyat			2016/12(T)	2017/12(T)
Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri (Mİn/TL)			2.926	2.827
Hisse Fiyatı (TL)			3,27	3,16

Piyasa çarpanlarına ilişkin ortalamalar raporun yayınlanma tarihinden itibaren geriye dönük üç yılı kapsamaktadır. 2016/12(T) ve 2017/12(T) yıllarına ilişkin piyasa çarpanları, gelecek dönemlere ilişkin tahminlerimizin gerçekleşmesi ve fiyatların raporun yayınlandığı günkü fiyatta sabit kalması durumunda ortaya çıkacak değerleri göstermektedir. Çarpanların ortalamalarına göre gelecekteki piyasa değeri, çarpanların geçmiş üç yıl ortalaması ve gelecek dönemlere ilişkin tahminlerimiz dahilinde hesaplanmıştır. Burada istatistiksel olarak anlamsız sonuç üreten çarpanlar boş görülmektedir. Ağırlıklandırılmış piyasa değeri ise analistin şirket özelinde burda bahsi geçen dört rasyoya verdiği ağırlıklara göre belirlenmiştir.

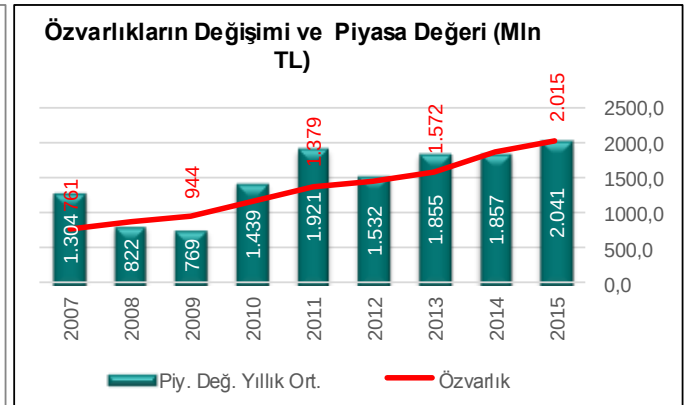
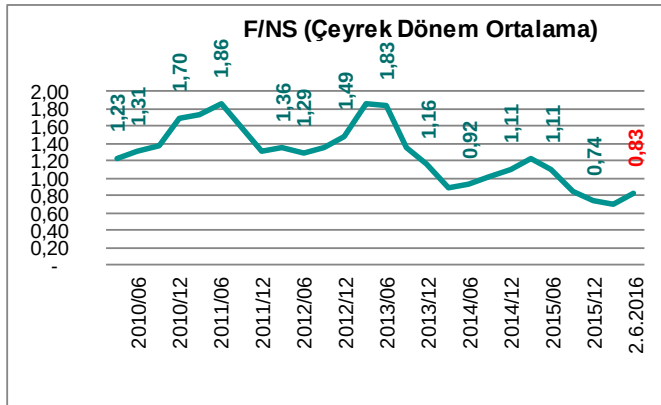
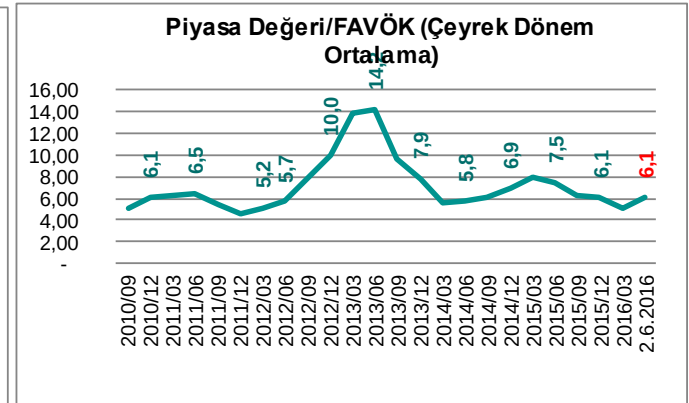
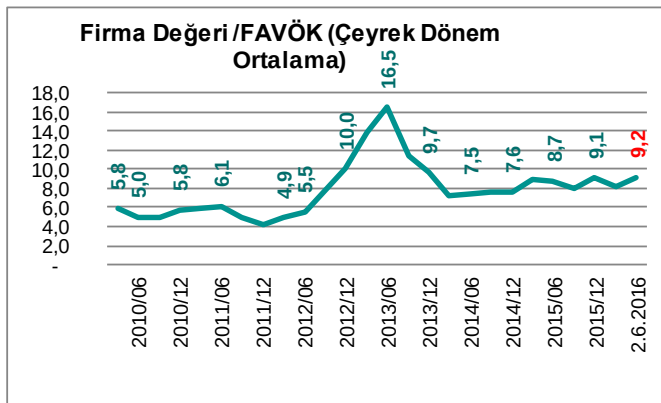
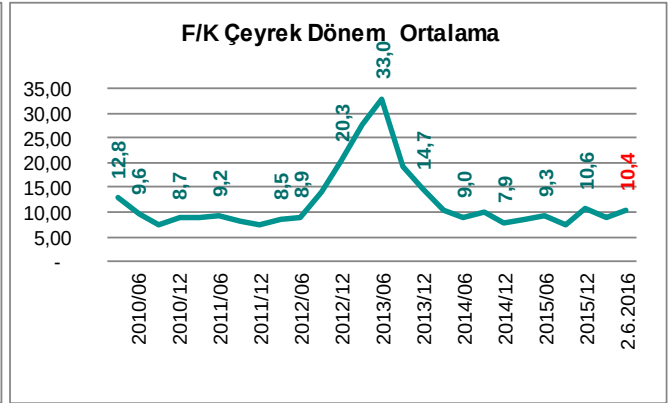
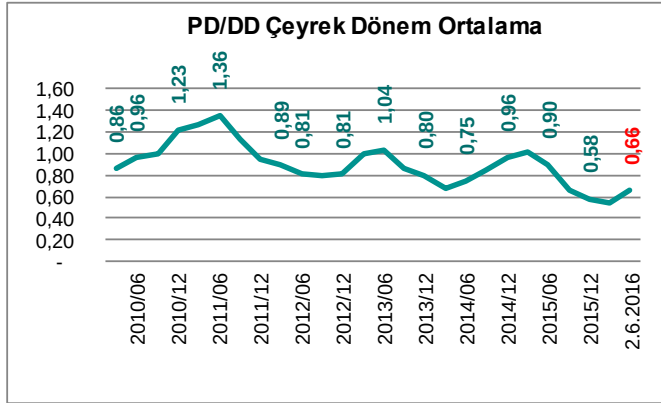
*Piyasa çarpanlarına göre değerlendirme ağırlıklandırılması yapılırken F/NS ağırlığı "0" olarak belirlenmiştir.



Kâr Marjları

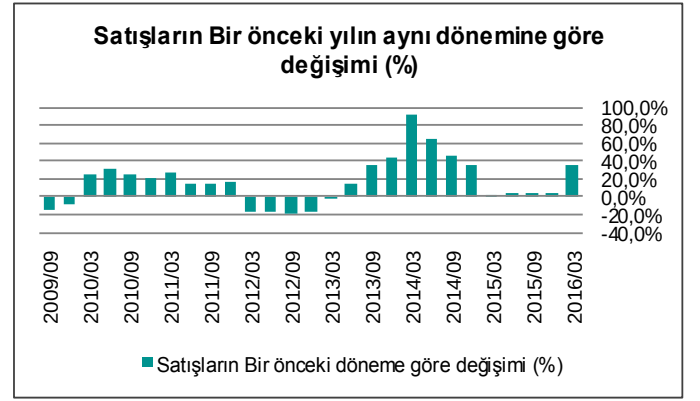
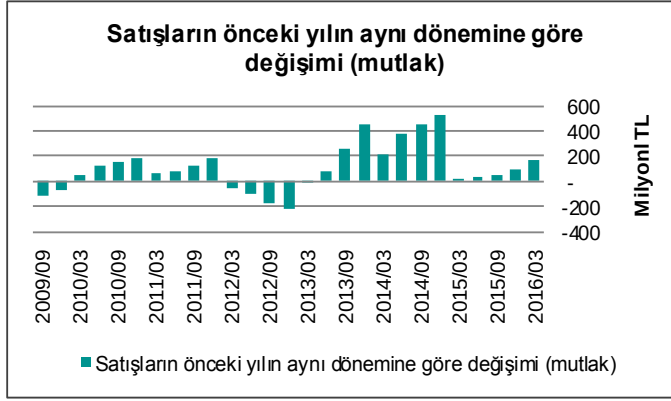


Piyasa Çarpanları



Sağdaki grafik özvarlık artışı ile piyasa değeri artışı arasındaki ilişkiyi veriyor. Burada özvarlıklar, bedelli artırım ve temettü dağıtımlarından arındırılmıştır. Diğer bir deyişle, eğer hiç bedelli artırım ve temettü dağıtımı olmasaydı, şu an özvarlıklar ne olurdu? Sorusuna cevap aranmıştır.

Satışlardaki Değişim



Kullanılan Kaynaklar

1. Matriks veri dağıtım hizmetleri A.Ş.
2. Finnet Veri Yayıncılık ve Dağıtım Hizmetleri A.Ş.
3. Finnet FAST WEB MALİ ANALİZ Programı. <http://www.borfin.com.tr>
4. www.kap.gov.tr
5. www.borsaistanbul.com
6. Finansal Durum Tablosu, Faaliyet Raporu ve Dipnotlar
7. Şirket Yatırımcı Sunumu,
8. BOTAŞ
9. TÜİK, OSD (Otomobil Sanayicileri Derneği)

EKLER:

Ek-1 : Öneriler ve Anlamları

Öneriler dört kategoriye ayrılmıştır. Bunlar;

“Endeks Üzerinde Getiri” , “Endekse Paralel Getiri” , “Endeks Altında Getiri” , “Öneri Yok”

şeklinde. Değerlememizde INA'nın ağırlığı %60, 2016/12 piyasa çarpanları %30 ve 2017/12 piyasa çarpanları ağırlığı %10 olarak belirlenmiştir.

Kullandığımız Öneriler ve Diğer Aracı Kurumların Kullandığı İfadeler			
Raporlarımızda Kullandığımız Öneriler	Diğer Aracı Kurumların Kullandığı Denk İfadeler		
Endeks Üzerinde Getiri	AL	Ağırlığı Artır	Biriktir
Endekse Paralel Getiri	TUT	Nötr	Nötr
Endeks Altında Getiri	SAT	Ağırlığı Azalt	Azalt
Öneri Yok	-	-	-

Öneriler ve Anlamları

Raporlarımızda Kullandığımız Öneri

Diğer Aracı Kurumların Kullandığı Denk İfadeler

Endeks Üzeri Getiri

Eğer hisse için bu karar verilmişse, Bu karar, orta ve uzun vadede endekse göre daha iyi bir getiri beklendiğini gösterir. Eğer hisse hakkında “Endeks Üzeri Getiri” kararı verilmişse, kararın altında teknik ya da temel olarak bir baz senaryomuz vardır. Bu kararlar hissenin yükseleceğini garanti etmez. Raporun hangi tarih ve saatte hazırlandığı raporun ön sayfasında yer almaktadır. Bu tarih ve saatte sonra olabilecek her türlü konjonktür değişimi, makro ekonomideki gelişmeler, dünya ekonomilerindeki gelişmeler, şirket hakkında çıkan bir haber bu kararımızı değiştirebilir. Bu gibi beklenmedik gelişmeler, şirket hakkında oluşturulan baz senaryoyu değiştirecek boyutta olursa, “Endeks Üzeri Getiri” kararı değiştirilebilir ve “Endeks Altı Getiri” kararı dahi verilebilir.

Raporlarımızda Kullandığımız Öneri

Diğer Aracı Kurumların Kullandığı Denk İfadeler

Endekse Paralel Getiri

Tut, Nötr

Eğer ilgili hisse için “Endekse Paralel Getiri” kararı verilmişse, bunun çeşitli sebepleri olabilir. Bunlar; 1) Şirketin son verileri, geleceğe ilişkin tahminler konusunda geçmişe göre önemli farklılıklar göstermeyeceğini veriyorsa bu karar verilmiş olabilir. Yani şirket faaliyetlerinin var olan patikada devam edeceğini düşünüyorsak “endekse paralel getiri” bekliyor olabiliriz. 2) Şirketin hisse fiyatı değerlemeler açısından olması gereken fiyata yakın seviyelerde olabilir. Bir hisse için “Endekse Paralel Getiri” kararının verilmiş olması bu hissenin aşağı ya da yukarı yönlü hareket yapmayacağı anlamına gelmez. Genellikle bu karar verilen hisselerde orta ve uzun vadede endekse paralel bir getiri elde edilmesinin beklendiğini gösterir. Fakat, gelecek her yeni haber, konjonktür değişimi bu kararı değiştirebilir.

Raporlarımızda Kullandığımız Öneri

Diğer Aracı Kurumların Kullandığı Denk İfadeler

Endeks Altı Getiri

Sat, Ağırlığını Azalt, Azalt

Bir hisse için “Endeks Altında Getiri” kararı verilmişse, orta ve uzun vadede “Endeks Altı Getiri” beklendiğini gösterir “Endeks Altı Getiri” kararı verilmesinin sebepleri şunlar olabilir;

- Kriter 1)** Hisse senedinin fiyatı, yapmış olduğumuz ileriye dönük satış ve kâr tahminlerini baz aldığımızda dahi yüksek piyasa çarpanlarına veya indirgenmiş Nakit Akımlarına (İNA) göre daha düşük bir değere işaret ediyor olabilir. Diğer bir deyişle mali durumu, sektör içindeki durumu çok iyi olsa bile, piyasa fiyatı olması gereken fiyatın en az yüzde 10-20 üzerine çıkmış olabilir.
- Kriter 2)** Gelecekte, makro ekonomideki veya bulunduğu sektördeki durum nedeniyle şirketin faaliyetlerinin zayıflayacağı ve beklentilerden daha düşük performans göstereceği tahmin edilmişse ve henüz fiyatlanmadığı düşünülüyorsa ya da Gelen bir haber üzerine, şirketin geleceğe dönük performansında radikal olumsuz değişim olacağı düşünülüyorsa.
- Kriter 3)** Hisse fiyatlarının aşırı dalgalanma yapmaya başlaması ve bu dalgalanmanın tarihsel verilerle karşılaştırıldığında çok yüksek olması veya olağan dışı miktar ve fiyat hareketleri karakteri sergilemesi, karakterler taşımaya başlaması söz konusu olduğunda “Endeks Altı Getiri” kararı verilebilir.
- Kriter 4)** Şirket yönetimi değişiyor veya şirket el değiştiriyor olabilir ve bu durum geleceğe dönük belirsizlikler yaratmışsa ve geleceğe ilişkin tahmin yapmak zor hale gelmişse ya da Şirketin faaliyet Raporunda, SPK’nın ilgili yönetmeliği çerçevesinde yeterli açıklayıcı ve yatırımcıyı bilgilendirici yeterli bilgi verilmemişse, şirketin yatırımcı ilişkileri birimiyle iletişime geçilmesine rağmen, şirket hakkında geleceğe dönük tahminler yapılabilecek yeterli düzeyde bilgilere ulaşılamamışsa bu karar verilebilir.

“Endeks Altı Getiri” kararı verilmiş olsa dahi ilgili hisse senedinin kısa vadeli tepki yükselişleri yapabileceği veya teknik göstergelerinin kısa vadeli alım sinyali vermiş olması mümkündür. Bazı durumlarda, aslında orta ve uzun vadede hisse senedinden getiri beklenmiyor olsa da, önemli bir haber, geçici bir kar artış haberi, ya da kısa vadede fiyatın olumlu bir seyir izlemesine neden olacak gelişmeler olduğunda da kısa vadeli “Endeks Üzeri Getiri” veya “Endekse Paralel Getiri” sağlanabilir.

Gedik Yatırım Menkul Değerler

Murat Tanrıöver
Genel Müdür Yardımcısı

Üzeyir Doğan
Araştırma Müdürü

Araştırma

Ceren Bakçay	Gıda&İçecek, Kimyasallar, Cam, Holdingler	cbakcay@gedik.com	0 212 356 16 52
Ali Erkan Tanacıoğlu	FX Piyasaları, Lastik, Boya, Çimento	atanacioglu@gedik.com	0 212 356 16 52
Erol Gürcan	Bankalar, Bilişim&Teknoloji, İletişim, Turizm, Ambalaj	egurcan@gedik.com	0 212 356 16 52
İbrahim Bayraktar	Enerji, Gyo	ibayraktar@gedik.com	0 212 356 16 52
Hakan Çal	Metal Ana Sanayi	hcal@gedik.com	0 212 356 16 52
Yılmaz Altun	Gıda, Teknoloji Perakendeciliği, Otomotiv, Holdingler	yaltun@gedik.com	0 212 356 16 52

Ünvan : Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Adres : Avni Dilligil Sk. Çelik İş. Merkezi, B Blok Kat:2 Da:11 Mecidiyeköy/ İstanbul
(Yatırım Danışmanlığı Araştırma Birimi)
Tel : (90) 0212 356 16 52
E-mail : gyd@gedik.com

YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

İSTANBUL**Genel Müdürlük**

Cumhuriyet Mah. E-5 Yanyol No: 29 34876
Yakacık/Kartal/İSTANBUL
Tel: (216) 453 00 00 pbx
Faks: (216) 377 11 36

Bakırköy

Cevizlik Mah. Muhasebeci Sok. Neşe Han No: 1 Kat:3
Bakırköy/İSTANBUL
Tel:(212) 660 85 25
Faks: (212) 570 03 03

Erenköy

Bağdat Cad. Kantarcı Rıza Sok. Sarıca Apt. No: 3 Kat: 1 Daire: 4 Erenköy/
Kadıköy/İSTANBUL
Tel: (216) 360 46 66
Faks: (216) 360 63 83

Etiler

Aydar Cad. Metro İşhanı No: 10, D: 6, K: 2 Levent /Beşiktaş/İSTANBUL
Tel: (212) 270 41 00
Faks: (212) 270 61 10

Kapalıçarşı

Kürkçüler Sk. No: 25 Eminönü/Kapalıçarşı/İSTANBUL
Tel: (212) 513 40 01
Faks: (212) 527 16 86

Şişli

Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Levent Loft Residence A BLOK
No: 201 K: 6 D: 106 Şişli/İSTANBUL
Tel: (212) 281 78 84
Faks: (212) 283 92 80

Ümraniye

Atatürk Mah. Alemdağ Cad. No: 122/1 Ümraniye/İSTANBUL
Tel: (216) 461 33 90
Faks: (216) 461 33 92

Altıyol (Fenerbahçe Şubesi)

Hacı Mehmet Sok. 24 E Dalgın Konut Sitesi D: 6 34726
Fenerbahçe/Kadıköy/İSTANBUL
Tel: (216) 360 59 60 (pbx)
Faks: (216) 368 66 10

Gedik Private Zorlu Center Şubesi

Levazım mah. Kuru sok. No:2 Zorlu Center Teras Evler K:2 D:207
Beşiktaş/İstanbul
Tel: (212) 356 16 52
Faks: (212) 356 16 55

Tophane

Necatibey Cad. Alipaşa Degirmen Sok. No: 24 80040 Tophane/Karaköy/
İSTANBUL
Tel: (212) 251 60 06
Faks: (212) 293 49 03

Maltepe

Bağlarbaşı Mah. Bağdat Caddesi. Gedik İş Merkezi
A Blok No: 414
Kat: 2 Daire: 22 İSTANBUL
Tel: (216) 399 00 42
Faks: (216) 399 18 17

Şaşkınbakkal

Bağdat Cad. Esen Apt. No: 351/5 Şaşkınbakkal/İSTANBUL
Tel: (216) 411 23 53
Faks: (216) 411 23 54

İzmit Şubesi

Yenişehir mah. Demokrasi cad. no:54/C Daire:201 Kocaeli/Izmit
(262) 311 36 79

ANKARA**Kızılay**

Sümer Birinci Sok. No: 13/3 Demirtepe/ANKARA
Tel: (312) 232 09 49
Faks: (312) 231 46 27

Çankaya

Simon Bolívar Cad. No: 8/6 Çankaya/ANKARA
Tel: (312) 438 27 00
Faks: (312) 438 27 47

Ulus

Ulus Şehir Çarşısı 4. Kat No: 170 Ulus/ANKARA
Tel: (312) 311 49 59
Faks: (312) 311 35 34

ANTALYA

Tahıl Pazarı Mah.404 Sok. Hafız Ahmet Bedestenli No: 5/29-30 ANTALYA
Tel: (242) 248 35 20 (pbx)
Faks: (242) 244 29 10

BURSA

Fethiye Mah. Sanayi Cad. Corner Plus İş Merkezi No:263 Kat:2 D:22/26
Nilüfer/BURSA
Tel: (224) 220 51 50
Faks: (224) 220 50 99

DÜZCE

Cedidiye Mah. Hafız Hasan Efendi Cad. No: 17/1 Merkez/DÜZCE
Tel: (380) 524 08 00
Faks: (380) 524 08 07

DENİZLİ

Saraylar Mah. İkinci Ticari Yol Sok. No: 32 Kat: 4 DENİZLİ
Tel: (258) 263 80 15
Faks: (258) 241 91 01

ELAZIĞ

Yeni Mah. Gazi Cd. No: 28/3 ELAZIĞ
Tel: (424) 233 28 01/237 09 98
Faks: (424) 233 27 35

ESKİŞEHİR

Sakarya Cad. Köprübaşı Şen Sok. Onur İşhanı No: 1 Kat: 4 ESKİŞEHİR
Tel: (222) 230 09 08
Faks: (222) 220 37 02

GEBZE

Hacı Halil Mah. Hükümet Cad. No: 95 Gebze/KOCAELİ
Tel: (262) 642 34 00
Faks: (262) 641 82 01

İZMİR

Cumhuriyet Bulvarı No:131 Cevher Apt. Kat: 2 D: 3/4
Alsancak/İZMİR
Tel: (232) 465 10 20
Faks: (232) 220 37 02

KONYA

Beyazıt Mahallesi, Hüsnü Aşk Sok. Bezirci İş Merkezi Kat:4 D:403
Selçuklu / KONYA
Tel: (332) 238 59 60
Faks: (332) 238 59 75

MALATYA

Büyük Hüseyin Bey Mah. Atatürk Cad. Anadolu İş Merkezi K: 3
No: 23 D: 9-10-11 Battalgazi / MALATYA
Tel: (422) 325 62 67
Faks: (422) 322 23 72

MANİSA

Anafartalar Mah. Mustafa Kemal Paşa Cad. Kamil Menteş Apt.
No: 34/1 MANİSA
Tel: (236) 239 42 98
Faks: (236) 239 43 02

MERSİN

Mahmudiye Mah. Atatürk Cad. Adil Kanun İş Hanı Kat: 2
Akdeniz / Mersin
Tel: (324) 238 18 18
Faks: (324) 231 22 52 / 238 18 24

UŞAK

İsmetpaşa Cad. No: 63 K: 2 Mavi Plaza UŞAK
Tel: (276) 227 27 44
Faks: (276) 227 27 37