

Finansal Sonuçlar

4Ç18 Değerlendirme

- ✓ **Net kar piyasa beklentisinin üzerinde.** Trakya Cam 4Ç18'de, ortalama piyasa beklentisi olan 150 mn TL ve bizim beklentimiz olan 110 mn TL'nin üzerinde yıllık bazda %8 düşüşle 178,2 milyon TL net kar açıkladı (4Ç17'de 193,5 mn TL). Net karın beklentimizin üzerinde gelmesinde, Eurotahvil yatırımlarına bağlı olarak kaydedilen 153 mn TL'lik giderin beklentimizin altında kalması oldu. Geçen yıl son çeyrekte 64,6 mn TL seviyesinde gerçekleşen yatırım faaliyetlerinden gelirler kalemi bu çeyrekte 141,6 mn TL yatırım faaliyetlerinden gidere döndü. Ayrıca, geçen yıl son çeyrekte kaydedilen 25,8 mn TL'lik net finansman giderinin bu çeyrekte 52,8 mn TL net finansman gelirin dönüşmesi ise net karı destekledi. Net kar her ne kadar piyasa beklentisinin üzerinde gerçekleşse de, yılbaşından bugüne endeksin %6 üzerinde bir getiri performansı sergileyen Trakya Cam hisselerinin son çeyrek finansallarını fiyatladığı görüşündeyiz.
- ✓ **Son çeyrekte uluslararası operasyonların katkısından fayda sağlamaya devam etti.** Uygulanan fiyat zamları ve artan ihracat hacmi doğrultusunda güçlü ciro büyümesini sürdürdüğünü görüyoruz. Trakya Cam 4Ç18'de bizim beklentimiz ile aynı, piyasa ortalama beklentisinin ise %3,5 altında yıllık bazda %28,9 artışla 1.661 mn TL net satış geliri kaydetti. Gelirlerdeki artışta, %6 hacim daralması etkili olurken, %6 fiyat ve ürün karması, %20 oranında da kur artışlarının etkili olduğunu söyleyebiliriz.
- ✓ **Toplam düz cam üretimi 4Ç18'de 626 bin ton seviyesinde gerçekleşti.** Hindistan operasyonlarının konsolidasyonu sonucunda, 4.çeyrekte toplam düzcam üretimi yıllık bazda %3 arttı. Hindistan hariç tutulduğunda, toplam üretim Bulgaristan'daki soğuk onarım nedeniyle yıllık bazda %6 oranında azaldı. 4Ç18'de toplam otomotiv cam üretimi yıllık bazda %3 azaldı. 2018 tüm yıl baktığımızda, toplam oto cam üretimi yıllık bazda %8 artarken, 2018'de oto cam ünitesi için kapasite iyileştirmeleri devam etti.

AL

Hisse Fiyatı: 3,63 TL

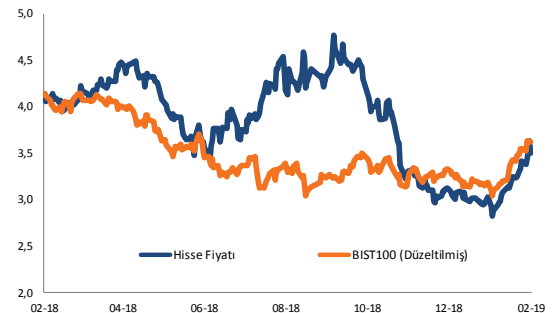
Hedef Fiyat: 5,10 TL

Özet Veriler

Hisse Kodu	TRKCM
Cari Fiyat (TL)	3,63
52H En Yüksek (TL)	4,87
52H En Düşük (TL)	2,81
Piyasa Değeri (mn TL)	4.538
Piyasa Değeri (mn USD)	879
Halka Açıklık Oranı (%)	30,55
Konsensus HF (TL)	4,93
Konsensus Tavsiye	%88 A / %13 T / %0 S
3A Hacim (mn USD)	3,3
HLY HBK (2019T)	0,7
Konsensus HBK (2019T)	0,8

Tahminler ve Rasyolar	2016	2017	2018	2019T
Net Satış Gelirleri (mn TL)	3.016	4.331	5.875	6.510
FAVÖK (mn TL)	557	1.005	1.439	1.380
Net Kar (mn TL)	547	616	958	875
F/K	4,6x	8,1x	4,7x	5,1x
FD/FAVÖK	11,4x	6,8x	5,5x	4,8x
FD/Satışlar	2,1x	1,46x	1,20x	1,05x

Hisse Performansı



Analist: İlkur TURHAN
ITurhan@halkyatirim.com.tr
 İstanbul: +902123148185

Toplam satış hacmi, otomatik cam ve kapsülleme olarak 2018'de bir önceki yıla göre %1 artarken, 4. çeyrekte bir önceki yıla göre %1 azaldı. Toplam satış hacmi 2018'de bir önceki yılın aynı dönemine göre %3 artarken, Bulgaristan'ın toplam üretim birimlerinde Eylül başında başlayan soğuk tamirin bir sonucu olarak 4.çeyrekte %6 azaldı. Hindistan hariç bakıldığında, yurt içi satış hacminin payı, 4Ç17'deki %60 seviyesinden 4Ç18'de %54 seviyesine geriledi. Hindistan konsolidasyonunu hariç tuttuğumuzda satış gelirlerindeki büyüme %20 seviyesinde gerçekleşmiş oldu. Türkiye'den yapılan ihracatın toplam satışlar içindeki payı da 4.çeyrekte uluslararası pazarlara satışların artması sonucunda, 4Ç17'deki %8 seviyesinden %10 seviyesine yükseldi.

Operasyonel marjlar beklentilerin hafif üzerinde. Esas olarak doğalgaz fiyatlarındaki artışın etkisiyle artan giderlere rağmen ürün fiyatlarında yapılan artışlar marjların gerilemesini bir ölçüde sınırladı. Operasyonel giderler 4Ç18'de yıllık bazda %10 ile sınırlı artış gösterdi. Diğer taraftan, hatırlanacağı üzere Trakya Cam, %50 iştiraki olan ve Hindistan'da faaliyet gösteren HNG Float Glass Limited'in %49,80 oranındaki payını diğer kurucu ortaklardan satın alarak şirkete %99,8 oranında ortak olmuştu. Bu doğrultuda, Hindistan operasyonlarının konsolidasyonu ve 2018'de yapılan fiyat artışlarının etkisiyle yıllık bazda FAVÖK %56,9 artışla 343,3 mn TL seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK, piyasa ortalama beklentisi olan 325 mn TL'nin %5, bizim beklentimiz olan 318 mn TL'nin %8 üzerinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı yıllık bazda 3,7 puan, çeyreklik bazda ise 3,1 puanlık artışla %20,7 seviyesine yükseldi (4Ç17'de %17,0).

TRKCM için 5,10 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı koruyoruz. Hindistan operasyonlarının konsolidasyonu, İtalya'da 190bin ton kapasiteli Manfredonia yatırımı, enkapsülasyon segmentinde karlılıkta toparlanma, Romanya ve Rusya operasyonlarının artan katkısını da göz önünde bulundurduğumuzda, Trakya Cam için orta-uzun vadede olumlu görüşümüzü koruyoruz. Bu doğrultuda, şu aşamada TRKCM hisseleri için, 5,10 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı ve 'AL' tavsiyemizi koruyor; şirkete yönelik tahminlerimizi gözden geçiriyoruz. Şirkete yapacağımız ziyaretin ardından güncellenmiş 12-aylık hedef fiyatımızı paylaşıyor olacağız.

TRKCM (mn TL)	4Ç18	4Ç17	Yıllık değ.	Çeyreksele deę.	3Ç18	HLY Araştırma Beklentisi	Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	1.661	1.289	28,9%	-0,4%	1.667	1.676	1.721
Satışların maliyeti	1.113,0	862,9	29,0%	-2,6%	1.142,3	-	-
Brüt kâr	548,0	425,7	28,7%	4,3%	525,2	-	-
<i>Brüt kâr marjı</i>	33,0%	33,0%	0,0%	1,5%	31,5%	-	-
Faaliyet Giderleri	311,8	283,5	10,0%	-7,8%	338,0	-	-
<i>Faaliyet giderleri/Net satışlar</i>	18,8%	22,0%	-3,2%	-1,5%	20,3%	-	-
FVÖK	236,2	142,2	66,1%	26,2%	187,1	-	-
<i>FVÖK marjı</i>	14,2%	11,0%	3,2%	3,0%	11,2%	-	-
FAVÖK	343,3	219	56,9%	17,4%	292,5	318	325
<i>FAVÖK marjı</i>	20,7%	17,0%	3,7%	3,1%	17,5%	19,0%	18,9%
Net kâr (Ana Ortaklık Payları)	178,2	193,5	-7,9%	-35,4%	275,8	110	150
<i>Net kâr marjı</i>	10,7%	15,0%	-4,3%	-5,8%	16,5%	6,6%	8,7%

Kaynak: TRKCM, HLY Araştırma * Research Turkey Anketi

Halk Yatırım Araştırma – Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için beklenen performans)

AL : %20 ve üzeri artış

TUT : %0 ile %20 aralığında artış

SAT : %0'ın altında azalış

KÜNYE

Banu KIVCI TOKALI
Araştırma Direktörü
BTokali@halkyatirim.com.tr
+90 212 314 81 88

Araştırma

İlknur HAYIR TURHAN
Yönetmen
ITurhan@halkyatirim.com.tr
+90 212 314 81 85

Abdullah DEMİRER
Uzman
ADemirer@halkyatirim.com.tr
+90 212 314 87 24

Ayşegül BAYRAM
Uzman
ABayram@halkyatirim.com.tr
+90 212 314 87 30

Uğur BOZKURT
Uzman Yardımcısı
UBozkurt@halkyatirim.com.tr
+90 212 314 87 26

ÇEKİNCE

Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel, imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Halk Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmez, bilgi eksikliği ve yanlışlığından hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde alış veya satış teklifi olarak değerlendirilemez. Halk Yatırım'ın rapordaki bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek doğrudan ve dolaylı kazanç ve zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur.

Bu ileti 05 Kasım 2014 tarih ve 29166 sayılı Resmî Gazetede yayınlanan ve 01 Mayıs 2015 tarihinde yürürlüğü giren "Elektronik Ticaretin Düzenlenmesi Hakkında" çıkan kanunun 2.Maddesi c bendinde belirtilen Ticari Elektronik ileti kapsamında değildir.

