

Finansal Sonuçlar

AL

2Ç19 Değerlendirme

- ✓ **Ertelenmiş vergi geliri net karı destekledi.** Trakya Cam 2Ç19'da, ortalama piyasa beklentisi olan 161,3 mn TL ve bizim beklentimiz olan 140,8 mn TL'nin üzerinde yıllık bazda %41,3 düşüşle 171,2 milyon TL net kar açıkladı (2Ç18'de 291,8 mn TL). Operasyonel kar beklentimiz ile uyumlu gerçekleşirken, net finansal giderlerin tahminimizin altında kalması, net karın beklentimizin üzerinde gerçekleşmesinde etkili oldu. Geçen yıl ikinci çeyrekte 84,6 mn TL seviyesinde gerçekleşen net finansman giderinin bu çeyrekte 51,9 mn TL'ye gerilemesinin yanı sıra, 23 mn TL seviyesinde gerçekleşen ertelenmiş vergi geliri net karı destekledi. Hisse 4,8x19T FD/FAVÖK ve 4,0x20T FD/FAVÖK rakamlarıyla uluslararası benzerlerine kıyasla sırasıyla %27 ve %36 iskontolu işlem görürken, 4,1x19T F/K ve 3,0x20T F/K değeri ile uluslararası benzerlerine kıyasla sırasıyla %60 ve %68 iskontolu işlem görüyor.
- ✓ **Ciro beklentiler ile uyumlu.** 2Ç19'da ciro hem bizim hem piyasa ortalama beklentisi ile uyumlu yıllık bazda %30,7 artışla 1.731 mn TL seviyesine gerçekleşti. Hindistan operasyonlarının konsolidasyon etkisi hariç baktığımızda, yıllık satış büyümesini %23 olarak hesaplıyoruz. Şirket ikinci çeyrekte uluslararası operasyonların katkısından fayda sağlamaya devam etti. Yurt içi satışların payı %35 iken, uluslararası operasyonlardan elde edilen gelir %65 oldu. Toplam düzcam üretimi ikinci çeyrekte 595K ton seviyesinde gerçekleşti. Hindistan'daki üretim ve Bulgaristan'daki soğuk onarımın etkisi hariç tutulduğunda, üretim karmasındaki değişim nedeniyle düşüş yıllık bazda %9 oldu. 2Ç19'da toplam otomotiv camı üretim hacmi, Türkiye ve Bulgaristan'daki düşük üretim nedeniyle yıllık bazda %10 azaldı. Toplam satış hacmi ise ikinci çeyrekte yıllık bazda %7 azalırken, Hindistan hariç satış hacmi ise yıllık bazda %3 azaldı. 2Ç19'da yurt içi satış hacminin payı, 2Ç18'deki %57 seviyesinden %44 seviyesine geriledi.

Hisse Fiyatı : 2,86 TL

Hedef Fiyat : 4,74 TL

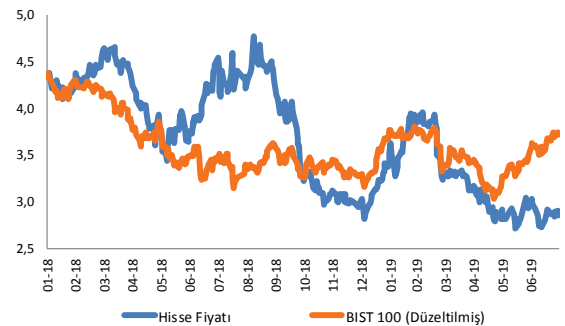
Getiri Potansiyeli %66

Özet Veriler

Hisse Kodu	TRKCM
Cari Fiyat (TL)	2,86
52H En Yüksek (TL)	4,87
52H En Düşük (TL)	2,69
Piyasa Değeri (mn TL)	3.575
Piyasa Değeri (mn USD)	643
Halka Açıklık Oranı (%)	30,55
Konsensus HF (TL)	3,89
Konsensus Tavsiye	66,7% B / 33,3% H / 0% S
3A Hacim (mn USD)	2,9
HLY HBK (2019T)	0,60
Konsensus HBK (2019T)	0,69

Tahminler ve Rasyolar	2017	2018	2019T	2020T
Satış Gelirleri (mn TL)	4.331	5.875	7.111	8.175
FAVÖK (mn TL)	891	1.192	1.274	1.503
Net Kar (mn TL)	616	952	864	1.184
F/K (x)	5,8	3,8	4,1	3,0
FD/FAVÖK (x)	6,8	5,1	4,8	4,0
FD/Net Satış (x)	1,4	1,0	0,9	0,7

Hisse Performansı



Analist: İlnur TURHAN
Turhan@halkyatirim.com.tr
 İstanbul: +902123148185

Operasyonel kar beklentiler ile uyumlu. Maliyetler ağırlıklı olarak doğal gaz tarife zamları, düşük kapasite kullanım oranı nedeniyle yıllık bazda %36 artarken, brüt kar marjı yıllık bazda 2,7 puanlık gerileyerek %31,1 seviyesinde gerçekleşti. Satış hacmindeki daralma, grup içi satışlardaki artış, Bulgaristan'daki soğuk onarım nedeniyle Rusya ve Türkiye pazarındaki düşük karlılık, brüt kar marjındaki daralmanın ana nedeni oldu. Faaliyet giderleri yıllık bazda %56,5 artarken, faaliyet giderlerinin net satışlara oranı %21,5 seviyesine yükseldi (2Ç18'de %18,0). 2Ç19'da FAVÖK yıllık bazda %1,6 artışla 299 mn TL seviyesinde gerçekleşirken, piyasa ortalama beklentisi olan 306,4 mn TL ve bizim beklentimiz olan 303,3 mn TL ile uyumlu gerçekleşti. FAVÖK marjı ise yıllık bazda 5,0 puan, çeyreklik bazda ise 1,5 puan gerileyerek %17,3 seviyesine geriledi (2Ç18'de %22,2).

TRKCM için 4,74 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı ve 'AL' tavsiyemizi koruyoruz. İkinci çeyrekte soğuk tamirler nedeniyle, artan lojistik ve ulaştırma giderleri marjlar üzerinde baskı yaratan unsurlar olarak öne çıkarken, soğuk tamiri tamamlanan Bulgaristan'da Temmuz sonunda üretime başlanması ile üçüncü çeyrekte faaliyet giderlerindeki artışın daha kabul edilebilir düzeyde kalacağını düşünüyoruz. Ayrıca, Trakya Cam'ın ihtiyatlı net işletme sermayesi yönetiminde etkisiyle, nakit yaratımı ikinci çeyrekte güçlü gerçekleşti. Nakit ve nakit benzeri değerler 4 mlr TL seviyesinde gerçekleşti (2018: 2,5 mlr TL). Bu doğrultuda, şirketin net borç rakamı Mayıs ayında yapılan 170 mn TL'lik temettü ödemesi ve Polatlı'da devam eden yatırım harcamalarına rağmen bir önceki çeyreğe kıyasla %2,8 artarak 2,1 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Satın almalarını ve kapasite artırımlarını sürdüren Trakya Cam'ın ihracat pazarlarına yönelerek, uluslararası operasyonlardan daha fazla katkı sağlayacağı öngörümüzle uzun vadede beğenmeye devam ediyoruz. Trakya Cam'ın i) yeni yatırımların katkısı ii) artan kapasite kullanım oranı ve ihracatın artan katkısı paralelinde güçlü ciro performansını sürdürmesini bekliyoruz. Trakya Cam için 4,74 TL seviyesindeki hedef fiyatımız ile 'AL' tavsiyemizi koruyoruz.

TRKCM (mn TL)	2Ç19	2Ç18	Yıllık değ.	Çeyreksele deę.	1Ç19	HLY Araştırma Beklentisi	Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	1.731	1.324	30,7%	12,8%	1.534	1.689	1.717
Satışların maliyeti	1.192,6	876,9	36,0%	14,0%	1.045,9	-	-
Brüt kâr	538,6	447,6	20,3%	10,3%	488,5	-	-
<i>Brüt kâr marjı</i>	<i>31,1%</i>	<i>33,8%</i>	<i>-2,7%</i>	<i>-0,7%</i>	<i>31,8%</i>	-	-
Faaliyet Giderleri	372,5	238,0	56,5%	19,5%	311,8	-	-
<i>Faaliyet giderleri/Net satışlar</i>	<i>21,5%</i>	<i>18,0%</i>	<i>3,5%</i>	<i>1,2%</i>	<i>20,3%</i>	-	-
FVÖK	166,1	209,6	-20,8%	-6,0%	176,7	-	-
<i>FVÖK marjı</i>	<i>9,6%</i>	<i>15,8%</i>	<i>-6,2%</i>	<i>-1,9%</i>	<i>11,5%</i>	-	-
FAVÖK	299,0	294	1,6%	4,0%	287,5	303	306
<i>FAVÖK marjı</i>	<i>17,3%</i>	<i>22,2%</i>	<i>-5,0%</i>	<i>-1,5%</i>	<i>18,7%</i>	<i>18,0%</i>	<i>17,8%</i>
Net kâr (Ana Ortaklık Payları)	171,2	297,6	-42,5%	14,6%	149,4	141	161
<i>Net kâr marjı</i>	<i>9,9%</i>	<i>22,5%</i>	<i>-12,6%</i>	<i>0,2%</i>	<i>9,7%</i>	<i>8,3%</i>	<i>9,4%</i>

Kaynak: TRKCM, HLY Araştırma * Research Turkey Anketi

Künye & Çekince

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

Halk Yatırım Araştırma

Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr

+90 212 314 81 81

Banu KIVCI TOKALI	Araştırma Direktörü	BTokali@halkyatirim.com.tr +90 212 314 81 88
İlknur HAYIR TURHAN	Yönetmen Perakende, Cam, Çimento, GYO	ITurhan@halkyatirim.com.tr +90 212 314 81 85
Mehmet Gökhan DELİOĞLU	Yönetmen Kantitatif Analist	GDelioglu@halkyatirim.com.tr +90 212 314 81 32
Abdullah DEMİRER	Uzman Havacılık, Petrol&Gaz, Gübre, Gıda, Kimya, Kağıt	ADemirer@halkyatirim.com.tr +90 212 314 87 24
Ayşegül BAYRAM	Uzman Strateji Telekom, Madencilik	ABayram@halkyatirim.com.tr +90 212 314 87 30
Uğur BOZKURT	Uzman Yardımcısı Makroekonomi Demir-Çelik, Otomotiv, Beyaz Eşya	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 dayanarak 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 Resmi 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.

