

30 Temmuz 2019 Salı

Kısa Vadeli Öneri	Endekse Paralel Getiri	Hedef Fiyat (TL)	4,09	FD/FAVÖK (Cari)	4,7x				
Uzun Vadeli Öneri	TUT	Kapanış Fiyatı (TL)	2,91	F/K (Cari)	4,7x				
UFRS Gelir Tablosu - Özet		Açıklanan	Beklenti		Sapma %				
(mn TL)	2Ç19	1Ç19	Çeyrek %	2Ç18	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	1.731	1.534	13%	1.324	31%	1.801	1.717	-4%	1%
Brüt Kar	539	488	10%	448	20%	-	-	m.d.	m.d.
FAVÖK	299	288	4%	294	2%	321	306	-7%	-2%
Net Dönem Karı	171	149	15%	292	-41%	153	161	12%	6%
Brüt Kar Marjı	31,1%	31,8%	-0,7 yp	33,8%	-2,7 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	17,3%	18,7%	-1,5 yp	22,2%	-5 yp	17,8%	17,8%	-0,6 yp	-0,6 yp
Net Kar Marjı	9,9%	9,7%	0,2 yp	22,0%	-12,1 yp	8,5%	9,4%	1,4 yp	0,5 yp

Kaynak: Şirket, Research Turkey, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

Trakya Cam (TRKCM) 2Ç19 Finansal Sonuçları: Beklentiler paralelinde sonuçlar (=)

Trakya Cam, 2Ç19'da beklentimizin %12 üzerinde, piyasa ortalama beklentisine paralel yıllık bazda %41 düşüşle 171 mn TL net kar açıkladı. Operasyonel kârlılık beklentimiz dahilinde gerçekleşirken, net finansal giderlerin tahminimizin altında kalması, net kârdaki sapmanın ana unsuru oldu. Şirket hisseleri son 3 aylık dönemde endekse göre %11 negatif ayrıştı. Hem operasyonel hem de net kar tarafında beklentiler doğrultusunda açıklanan 2Ç19 finansallarına şirket hisselerinin "nötr" tepki vermesini bekliyoruz. Sonuçların ardından Şirkete ilişkin 4,09 TL seviyesindeki hisse başı fiyat hedefimizi koruyoruz. Trakya Cam için kısa vadeli "Endekse Paralel Getiri", uzun vadeli ise "TUT" önerimizi sürdürüyoruz.

- **Beklentimize paralel satış performansı** - Şirketin 2Ç19'da konsolide satış gelirleri beklentilere paralel yıllık bazda %31 artışla 1,73 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Böylece Şirketin 1Y19'da konsolide cirosu 3,27 mlr TL seviyesine yükselerek yıllık bazda %28 artış gösterdi.
- **Operasyonel kârlılık beklentilerimizle uyumlu** - 2Ç19'da Trakya Cam'ın FAVÖK'ü beklentilere ve geçen yılın aynı dönemine paralel 299 mn TL seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK marjı ise hem bizim hem de piyasa beklentisi olan %17,8 seviyesinin hafif altında %17,3 olarak gerçekleşirken, yıllık bazda 5 puan gerileme gösterdi. Artan enerji giderlerinin etkisi, marjlarda gözlenen gerilemede etkili oldu. Böylece 1Y19 döneminde FAVÖK yıllık bazda %5 yükselişle 586 mn TL seviyesinde gerçekleşti.
- **Net kar beklentimizi aştı** - Operasyonel tarafta beklentilere yakın sonuçlar görmemize karşılık, net finansal giderlerin beklentimizin altında kalması, net karın 153 mn TL seviyesindeki beklentimizden ayrışmasında etkili oldu. Bununla birlikte, net kar 161 mn TL'lik piyasa beklentisine paralel gerçekleşti. Böylece Şirketin net karı 1Y19'da 321 mn TL seviyesinde gerçekleşerek yıllık bazda %36 gerileme gösterdi.
- **Şirket hisselerinin 2Ç19 sonuçlarına pozitif tepki vermesini bekliyoruz** - Hem operasyonel hem de net kâr tarafında piyasa beklentileri doğrultusunda açıklanan 2Ç19 sonuçlarına, şirket hisselerinin "nötr" tepki vermesini bekliyoruz. Sonuçların ardından Şirkete ilişkin 4,09 TL seviyesindeki hisse başı fiyat hedefimizi koruyoruz. Endekse göre son üç ayda %11 negatif ayrışan Trakya Cam için kısa vadeli "Endekse Paralel Getiri", uzun vadeli ise "TUT" önerimizi sürdürüyoruz.

30 Temmuz 2019 Salı

Gelir Tablosu (m n TL)	Açıklanan					Beklenti		Sapma %	
	2Ç19	1Ç19	Çeyreksel %	2Ç18	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	1.731	1.534	13%	1.324	31%	1.801	1.717	-4%	1%
SMM	-1.193	-1.046	14%	-877	36%	-	-	m.d.	m.d.
Brüt Kar	539	488	10%	448	20%	-	-	m.d.	m.d.
Operasyonel Gider	-373	-312	19%	-238	57%	-	-	m.d.	m.d.
FVÖK	166	177	-6%	210	-21%	-	-	m.d.	m.d.
FAVÖK	299	288	4%	294	2%	321	306	-7%	-2%
Op. Olmayan Gelir/Gider	31	17	86%	132	-76%	-	-	m.d.	m.d.
VÖK	197	193	2%	342	-42%	-	-	m.d.	m.d.
Net Dönem Karı	171	149	15%	292	-41%	153	161	12%	6%
Brüt Kar Marjı	31%	32%	-0,7 yp	34%	-2,7 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	17%	19%	-1,5 yp	22%	-5 yp	17,8%	17,8%	-0,6 yp	-0,6 yp
Net Kar Marjı	10%	10%	0,2 yp	22%	-12,1 yp	8,5%	9,4%	1,4 yp	0,5 yp

Bilanço (m n TL)	6A19	3A19		6A18	
Dönen Varlıklar	5.476	5.111	7%	3.216	70%
Hazır Değerler	2.656	2.381	12%	1.076	147%
Menkul Kıymetler	219	164	33%	73	201%
KV Ticari Alacaklar	995	1.014	-2%	828	20%
Stoklar	1.266	1.225	3%	932	36%
Diğer Dönen Varlıklar	340	328	4%	308	10%
Duran Varlıklar	7.341	7.002	5%	5.854	25%
Aktif Toplamı	12.817	12.114	6%	9.071	41%
KV Borçlar	3.981	2.779	43%	1.923	107%
KV Finansal Borçlar	2.740	1.520	80%	1.052	160%
KV Ticari Borçlar	619	581	7%	449	38%
Diğer KV Borçlar	622	679	-8%	422	47%
UV Borçlar	2.524	3.308	-24%	2.198	15%
UV Finansal Borçlar	2.207	3.042	-27%	1.984	11%
UV Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	a.d.
Diğer UV Borçlar	317	267	19%	214	48%
Öz Sermaye	6.312	6.026	5%	4.950	28%
Pasif Toplamı	12.817	12.114	6%	9.071	41%
Net Borç	2.072	2.017	3%	1.888	10%
Alacak Tahsilat Süresi	54	56		55	
Stok İşleme Süresi - Yıllık	92	91		82	
Ticari Borç Ödeme Süresi - Yıllık	45	46		48	
Nakit Döndürme Süresi	116	116		105	

Kaynak: Şirket, Research Turkey, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs



VakıfBank Grubu İştirakidir.

www.vakifyatirim.com.tr | www.vkyanaliz.com

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Sezai ŞAKLAROĞLU, ACIFE

Genel Müdür Yardımcısı - Hisse Senedi Strateji, SGMK

Selahattin AYDIN	Müdür	Teknik Strateji, Çimento, Cam, Demir Çelik, Taahhüt, Küçük ve Orta Ölçekli Şirketler
Mehtap İLBİ	Müdür Yardımcısı	Savunma, Havacılık, Perakende, Gıda-İçecek, Beyaz Eşya, Otomotiv, Enerji, Telekomünikasyon
Tuğba SAYGIN	Müdür Yardımcısı	Bankacılık, Sigortacılık, GYO, Holdingler
Nazlıcan ŞAHAN	Analist	Makro Ekonomi, Strateji, SGMK
Umut Deniz PAK	Analist	Kantitatif Analiz
Ekin Cem EKE	Analist	Veri Tabanı

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No:18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok
Beşiktaş 34335 İSTANBUL
+90 212 352 35 77

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve 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. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.