

Türk Cam Sektörü

FX bazlı satışlar ile güçlü 2018 görünümü...

Türk Cam Sektörü'nde yer alan 4 şirket, Anadolu Cam, Soda Sanayii, Trakya Cam ve Sisecam'ı, araştırma kapsamımızda güncelliyoruz. Trakya Cam ve Sisecam'a "Endeks Üzeri Getiri" tavsiyesi verirken, Anadolu Cam ve Soda Sanayii'ye ise "Endekse Paralel Getiri" tavsiyesi veriyoruz. Trakya Cam'ın yabancı kur artışlarından pozitif etkilenen operasyonel yapısını ve güçlü talep durumunu beğenirken, Anadolu Cam'ı da benzer faktörler nedeniyle beğenmemize rağmen bunun mevcut fiyatlara yansıdığını düşünüyoruz. Soda Sanayii'nin ise sektörde yapılan kapasite artışlarından negatif etkilendiğinden, ucuz çarpanlarına rağmen baskı göreceğini tahmin ediyoruz..

- **Anadolu Cam – Endekse Paralel Getiri:** Ruble'nin TRY karşısında değer kazanmasıyla Rusya operasyonlarındaki genel iyileşme Anadolu Cam için 2017'de iyi sonuçlar verdi. 2018'de Dünya Kupası'nın da etkisiyle talepte canlanma bekliyor, net satışta %17'lik artışı %19'luk FAVÖK artışının takip edeceğini tahmin ediyoruz. Anadolu Cam'ın hikayesini beğenmemize karşın, düşük SNA verimi ve pozitiflerin büyük ölçüde fiyatlandığını düşündüğümüzden mevcut fiyatların adil olduğunu düşünüyoruz. Yine de, 1Y18T'te beklediğimiz güçlü operasyonel performans için hissenin gözlenmesi gerektiği kanısındayız.
- **Soda Sanayii – Endekse Paralel Getiri:** Soda, %85'lik FX hasılat yaratımıyla TRY'nin değer kaybından faydalansa da, rakibinin kapasite artışından negatif etkileniyor. 2018'de USD bazında fiyat düşüşleriyle FAVÖK ve net karda yatay bir performans beklerken, 2019'da fiber cam yatırımıyla güçlü bir performans bekliyoruz. Tarihsel çarpanlarının üstünde işlem gören Soda'da, 2019 hikayesinin fiyatlanması için çok erken olduğunu düşünüyor, ve endekse paralel getiri tavsiyesiyle araştırma kapsamımıza alıyoruz.
- **Trakya Cam – Endeks Üzeri Getiri:** Özellikle dış pazardaki güçlü talep ve otomobil cam satışlarının güçlü seyretmesiyle Trakya Cam'ı beğenmeye devam ediyoruz. Doğalgaz fiyatlarına yapılmış olan zamma rağmen 2018'de karlılığın TRY'nin değer kaybı ve fiyat artışlarıyla korunmasını bekliyor; FAVÖK ve net karda sırasıyla %19 ve %15'lik artış bekliyoruz. Trakya Cam, 2018 tahminlerimize göre 7.5x F/K çarpanında ve 5.5x FD/FAVÖK çarpanında işlem görmektedir.
- **Sisecam – Endeks Üzeri Getiri:** Cam ev eşyası segmentinde talepte güçlü bir toparlanma olmamasına rağmen, maliyet kontrol yöntemleriyle FAVÖK'te iyileşme bekliyoruz. "Pearl for Glass" satın alımı ise ilerisi için pozitif potansiyel oluşturmaktadır. Cam ambalaj ve düz cam segmentindeki iyi görünümü düşünerek, Sisecam'ı "Endeks Üzeri Getiri" tavsiyesiyle araştırma kapsamımızda güncelliyoruz.

Sise Cam	Endeks Üzeri Getiri
Bloomberg / Reuters	SISE TI / SISE.IS
12A Hedef Fiyat	5.74
Getiri Potansiyeli	22%
Piyasa Değeri (USDmn)	2814.6
FD (USDmn)	3557.7
Temettü Verimi	3.5%

Anadolu Cam	Endekse Paralel Getiri
Bloomberg / Reuters	ANACM TI / ANACM.IS
12A Hedef Fiyat	3.20
Getiri Potansiyeli	18%
Piyasa Değeri (USDmn)	537.8
FD (USDmn)	793.0
Temettü Verimi	1.0%

Soda Sanayii	Endekse Paralel Getiri
Bloomberg / Reuters	SODA TI / SODA.IS
12A Hedef Fiyat	5.86
Getiri Potansiyeli	17%
Piyasa Değeri (USDmn)	1202.3
FD (USDmn)	1073.4
Temettü Verimi	4.6%

Trakya Cam	Endeks Üzeri Getiri
Bloomberg / Reuters	TRKCM TI / TRKCM.IS
12A Hedef Fiyat	6.32
Getiri Potansiyeli	37%
Piyasa Değeri (USDmn)	1383.5
FD (USDmn)	1706.3
Temettü Verimi	2.2%

		ANACM	SODA	TRKCM	SISE
		Anadolu Cam	Soda Sanayii	Trakya Cam	Sise Cam
Tavsiye		Endekse Paralel Getiri	Endekse Paralel Getiri	Endeks Üzeri Getiri	Endeks Üzeri Getiri
Piyasa Değeri		2,025	4,527	5,209	10,598
12A Hedef Fiyat		3.20	5.86	6.32	5.74
Getiri Potansiyeli		18.4%	16.5%	37.2%	21.9%
Temettü Verimi		1.0%	4.6%	2.2%	3.5%
F/K	2017F	10.6	7.5	8.7	9.7
	2018F	11.0	7.6	7.5	9.3
FD/FAVÖK	2017F	5.9	6.5	6.6	5.3
	2018F	4.9	6.4	5.5	4.6
Hasılat	2017F	2,251	2,328	4,430	11,103
	2018F	2,641	2,545	5,207	12,733
	2019F	3,090	3,277	5,946	14,983
FAVOK	2017F	497	625	965	2,510
	2018F	594	640	1,147	2,902
	2019F	699	860	1,320	3,468
Net Kar	2017F	191	604	598	1,096
	2018F	184	594	699	1,141
	2019F	213	768	787	1,380
Hasılat Büyümesi	2017F	27%	17%	47%	32%
	2018F	17%	9%	18%	15%
	2019F	17%	29%	14%	18%
FAVÖK Büyümesi	2017F	46%	22%	102%	57%
	2018F	19%	2%	19%	16%
	2019F	18%	34%	15%	19%
Net Kar Büyümesi	2017F	-58%	5%	9%	47%
	2018F	-4%	-2%	17%	4%
	2019F	16%	29%	13%	21%
Hasılat YBBO	2016-2019F	20.5%	18.2%	25.4%	21.2%
FAVOK YBBO	2016-2019F	27.1%	18.7%	40.3%	29.5%
Net Kar YBBO	2016-2019F	3.7%	8.4%	9.6%	8.0%
Temettü Verimi	2018F	1.0%	4.6%	2.2%	3.5%
	2019F	1.0%	4.6%	4.0%	3.6%
	2020F	1.2%	11.9%	10.6%	6.5%
SNA Verimi	2017F	9.1%	3.3%	2.7%	-0.9%
	2018F	-10.2%	-2.8%	2.2%	-1.3%
	2019F	0.9%	5.2%	6.7%	4.7%
ÖKO	2017F	9.8%	18.4%	13.5%	8.6%
	2018F	8.7%	16.2%	13.7%	8.1%
	2019F	9.3%	18.1%	13.6%	8.8%

Yukarıda yapılan hiçbir yorum ve bilginin bütünlüğü, doğruluğu ve değişmeyeceği garanti edilemez. İfade edilen görüşler hiçbir şekilde ve surette alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Bu bilgilerin ticari amaçlı işlemlerde kullanılmasından dolayı doğabilecek zararlardan QNB FINANSYATIRIM (QNB FINANSINVEST) hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmez. FINANSYATIRIM (QNB FINANSINVEST) yorumda adı geçebilecek şirket veya şirketlerin menkul kıymetlerini portföyünde bulundurabilir ve/veya bu şirketlere danışmanlık hizmetleri verebilir. Bu elektronik posta ve onunla iletilen bütün dosyalar sadece göndericisi tarafından alması amaçlanan yetkili gerçek ya da tüzel kişinin kullanımı içindir. Eğer söz konusu yetkili alıcı değilseniz bu elektronik postanın içeriğini açıklamamız, kopyalamanız, yönlendirmeniz ve kullanmanız kesinlikle yasaktır ve bu elektronik postayı derhal silmeniz gerekmektedir. QNB FINANSYATIRIM (QNB FINANSINVEST) bu mesajın içerdiği bilgilerin doğruluğu veya eksiksiz olduğu konusunda herhangi bir garanti vermemektedir. Bu nedenle bu bilgilerin ne şekilde olursa olsun içeriğinden, iletilmesinden, alınmasından ve saklanmasından sorumlu değildir. Bu mesajdaki görüşler yalnızca gönderen kişiye aittir ve QNB FINANSYATIRIM (QNB FINANSINVEST)'in görüşlerini yansıtmayabilir. Bu e-posta bilinen bütün bilgisayar virüslerine karşı taranmıştır.