

Cam

Analist: İlknur TURHAN
iturhan@halkyatirim.com.tr

Şişe Cam

3Ç24 Finansal Sonuçlar - Negatif

AL

Hisse Fiyatı: 40,80 TL

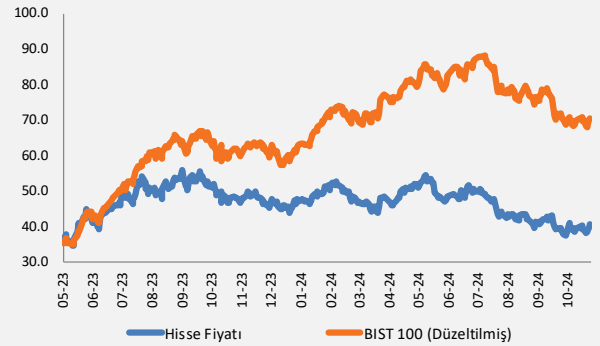
Hedef Fiyat: 58,90 TL

Getiri Potansiyeli: %44

Özet Veriler

Hisse Kodu	SISE
Cari Fiyat (TL)	40.80
52H En Yüksek (TL)	56.40
52H En Düşük (TL)	37.48
Piyasa Değeri (mn TL)	124,979
Piyasa Değeri (mn USD)	3,637
Halka Açıklık Oranı (%)	42.18
Konsensus HF (TL)	60.86
Konsensus Tavsiye	58.3% B / 41.7% H / 0% S
3A Hacim (mn USD)	28.8
HLY HBK (2024T)	4.2
Konsensus HBK (2024T)	3.9

Fiyat Performansı



✓ **Zayıf operasyonel performansın etkisiyle, beklentilerin altında net kar.** Şişecam, 3Ç24'te zayıf faaliyet performansı ve net finansman giderindeki artışın etkisiyle, beklentimiz olan 1.712 mn TL ve sınırlı katılımcıdan oluşan piyasa ortalama beklentisi olan 2.070 mn TL'nin altında 795,4 mn TL net kar açıkladı. Beklentimizin altında kalan net karda, tahminimizin altında gerçekleşen operasyonel performansa ek olarak, beklentimizden daha düşük ertelenmiş vergi geliri ve beklentimizden daha yüksek net finansman gideri kaydedilmesi etkili oldu. İkinci çeyrekte 2.345 mn TL net finansman gideri kaydeden Şişecam 3Ç24'te 3.351 mn TL net finansman gideri kaydetti. Yıllık bazda parasal kazanç rakamındaki büyüme ise net kar rakamını destekledi (3Ç23'teki 2.736 mn TL'ye karşı 3Ç24'te 4.067 mn TL). Operasyonel tarafta ise Şişecam, 3Ç24'te TMS 29 dahil yıllık bazda 7,4 puan düşüşle %7,1 FAVÖK marjı ve yıllık %54,5 düşüşle 3.037 mn TL FAVÖK ile tamamladı. Ayrıca, şirketin net borç pozisyonu, zayıf faaliyet performansı, 9A24'teki 18,6 mlr TL'lik yatırım harcaması ve işletme sermayesindeki kötüleşme paralelinde, 2023 sonundaki 54 mlr TL'den Eylül sonu itibarıyla 74 mlr TL'ye yükseldi. Özetle; borçluluk tarafındaki artışa ek olarak, hem net kar hem operasyonel performans tarafında beklentimizin altında kalan finansal sonuçların hisse performansına etkisini 'negatif' olarak değerlendiriyoruz.

✓ **Zayıf talep koşulları nedeniyle, düşük fiyatlandırma ortamı ciro üretimini olumsuz etkilemeye devam etti.** Şişecam'ın 3Ç24'te konsolide net satış gelirleri, TL'deki değer kaybının enflasyona göre sınırlı kalmasının sonucu olarak, görülen fiyat düşüşlerinin etkisiyle yıllık bazda %7,2 düşüşle 42.867 mn TL'ye geriledi. Söz konusu rakam beklentimiz olan 46.197 mn TL'nin %7 altında gerçekleşti. Mimari Cam segmenti gelirleri %2'lik hacim büyümesine rağmen, 3Ç24'te TL bazında yıllık bazda %5 daralarak 9.538 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Düşüşün temel nedeni zayıf talep ve düşük maliyetli ürünlerin fazlalığından kaynaklanan fiyatlandırma ortamı üzerinde devam eden baskından kaynaklandı. 3. çeyrekte Şişecam'ın konsolide soda külü üretimi, Wyoming tesisindeki planlı bakım çalışmaları nedeniyle, düşük bazın etkisiyle yıllık bazda %1 artarken, çeyrek bazda %6 arttı. Çin'de ekonomiyi canlandırmak için uygulanan teşvik paketleri soda külü fiyatlarında dalgalanmalara neden olsa da, soda külü arz fazlası ve buna bağlı olarak artan stoklar nedeniyle marjlar baskı altında kalmaya devam etti. 3. çeyrekte soda külü fiyatları, esas olarak Mersin tesisinin ihracat pazarlarındaki güçlü performansı sayesinde, önceki çeyreğe kıyasla iyileşme kaydetti. Ancak, ABD doları bazlı ortalama soda külü fiyatlarının %17 oranında düşmesi, kimya segmenti gelirlerinin 3Ç24'te yıllık bazda yatay kalarak, 10.493 mn TL seviyesinde gerçekleşmesinde etkili oldu. Özellikle yurt içi turizmdeki büyüme ve Rusya'daki olumlu talep ortamı sayesinde, cam ambalaj segmentinin toplam satış hacmi yıllık bazda %11 artış gösterirken, ortalama ton başına ürün fiyatlarında yıllık bazda %1'lik sınırlı daralma kaydedilerek, cam ambalaj gelirleri yıllık bazda %10 artarak 10.259 mn TL oldu. Cam ev eşyası segmentinin performansı, küresel durgunluk endişeleri ve azalan risk iştahının baskısı altında kaldı. Segmentin gelirleri satış hacmindeki %13 düşüşe rağmen, %10 fiyatlandırmanın etkisiyle 3Ç24'te TL bazında %3 sınırlı düşüş kaydederek, 4.787 mn TL seviyesinde gerçekleşti.

✓ **Zayıf operasyonel performans.** 3Ç24'te, ürün satış fiyatlarındaki gerileme, TL'deki değer kaybının sınırlı katkısı ve yüksek enflasyon ortamında artan işçilik maliyetleri ve zayıf talep koşulları nedeniyle ürün fiyatlarına tam olarak yansımayan maliyet artışları brüt kar marjının daralmasına etkili oldu. Brüt kar marjı yıllık bazda 6,9 puan azalışla %23,2'ye geriledi. Diğer taraftan faaliyet giderleri/satışlar da, 3Ç24'te yıllık 2,1 puan artışla %22,8'e yükseldi. Dolayısıyla, TMS 29 dahil FAVÖK 3Ç24'te beklentimiz olan 3.838 mn TL ve piyasa ortalama beklentisi olan 4.078 mn TL'nin altında, yıllık bazda %54,5 düşüşle 3.037 mn TL olarak gerçekleşirken, FAVÖK marjı yıllık bazda 7,4 puan düşüşle %7,1 seviyesine geriledi. Beklentimizden 1,2 puan, piyasa ortalama beklentisinin 1,7 puan altında gerçekleşmeye işaret ediyor.

✓ **Şişecam için 62,20 TL seviyesinde bulunan 12 aylık hedef fiyatımızı 58,90 TL'ye çekiyor; 'AL' tavsiyemizi ise koruyoruz.** Beklentimizin altında gerçekleşen finansal sonuçlarının ardından modelimizde revizyona gidiyoruz. Bu doğrultuda, Şişecam için 12 aylık hedef fiyatımızı 62,20 TL'den 58,90 TL'ye revize ediyor; 'AL' yönünde bulunan tavsiyemizi koruyoruz.



SISE	3Ç24 TMS 29 Dahil (Mn TL)	3Ç23 TMS 29 Dahil (Mn TL)	Yıllık değişim	HLY Araştırma Beklentisi	Ortalama Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	42.867	46.186	-7,2%	46.197	46.474
FAVÖK	3.037	6.680	-54,5%	3.838	4.078
FAVÖK marjı	7,1%	14,5%	-7,4%	8,3%	8,8%
Net kâr	795	-659	-220,8%	1.712	2.070
Net kâr marjı	1,9%	-1,4%	3,3%	3,7%	4,5%

Kaynak: SISE, HLY Araştırma, *Research Turkey Anketi



Künye ve 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

+90 216 285 09 00

İlknur TURHAN

Müdür

Perakende, Cam, Çimento, GYO, Mobilya, Gıda

ITurhan@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 81 85

Ayşegül BAYRAM

Yönetmen

Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım,
Teknoloji, Enerji, Tarım, Mühendislik - Taahhüt

ABayram@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 87 30

Yasin SARIHAN

Uzman

Otomotiv, Dayanıklı Tüketim, Gıda & İçecek,
Enerji

YSarihan@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 87 26

Kerem DEMİRTAŞ

Uzman

Havacılık

KDemirtas@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 87 45

Mücahid YILDIRIM

Uzman Yardımcısı

Piyasalar ve Strateji

mukahidy@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 81 70

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.



HalkYatirimMenkulDegerlerA.S



company/halk-yatirim-menkul-degerler



halkyatirim



halkyatirim