Şişe Cam

30 Ekim 2018 | Hisse Araştırma **Cam**

Finansal Sonuçlar

3Ç18 Değerlendirme – Pozitif

- ✓ **Net kar beklentilerin üzerinde.** Şişecam, yılın üçüncü çeyreğinde ortalama piyasa beklentisi olan 890 mn TL ve bizim beklentimiz olan 826 mn TL'nin üzerinde 997,6 mn TL net kar açıkladı. Tüm operasyonlarda kaydedilen güçlü ciro performansının yanı sıra, 3Ç18'de yatırım faaliyetlerinden elde edilen 659,7 mn TL'lik gelir ve 3Ç17'de kaydedilen 6,8 mn TL'lik ertelenmiş vergi giderinin aksine 3Ç18'de 133,6 mn TL ertelenmiş vergi geliri kaydedilmesi net karı destekledi. Genel olarak beklentilerin üzerinde gelen üçüncü çeyrek sonuçlarının hisse performansına etkisini 'pozitif' olarak değerlendiriyoruz.

- ✓ **Ciroda yıllık %62 artış kaydedildi.** TL'deki değer kaybı, güçlü talep koşulları, krom ve soda külü fiyatlarındaki artışlar, cam ambalaj sektöründeki güçlü hacim büyümesi, kapasite optimizasyonlarının olumlu yansıması ve cam ev eşyası segmentinin de etkisiyle Şişe Cam 3Ç18'de güçlü ciro performansı kaydetti. Şişecam'ın üçüncü çeyrekte net gelirlerinin %39'u düzcam, %21'i cam ambalaj, %22'si kimyasallar, %15'i cam eşya ve %3'ü diğer faaliyetlerden kaynaklandı. Yıllık bazda özellikle kimyasallar ve cam ambalaj segmentlerindeki büyümenin bir sonucu olarak, Şişecam ortalama piyasa beklentisinin %4,2, bizim beklentimizin ise %6,2 üzerinde 4.302 mn TL net satış geliri açıkladı. Düzcam segmentinde, TL'deki değer kaybı fiyat artışları, olumlu ürün karması ve otocamdan gelen yüksek katkının yarattığı olumlu kur etkisinden dolayı yıllık bazda %65 artışla 1,3 mlr TL gelir sağlandı. Kimyasallar bölümü gelirleri, temel olarak pozitif kur etkisi ve dolar cinsinden krom fiyatlarında %21, soda külü fiyatlarında ise %2 artışa bağlı olarak, grup içi satışlar dahil %56 arttı. TL bazında, hacim ve yüksek elektrik geliri ise yıllık bazda %78 arttı. Üçüncü çeyrekte, kimyasallar bölümünün toplam gelirinin %77'si Soda Sanayii'den, %23'ü madencilik ve cam elyaf operasyonlarından üretildi. Cam Ambalaj segmenti, yıllık bazda %52 artışla 915 mn TL gelir kaydetti. Büyüme, hem Türkiye hem de Rusya operasyonlarında güçlü satış hacmi ve birim ortalama fiyat artışları ile desteklendi.

AL

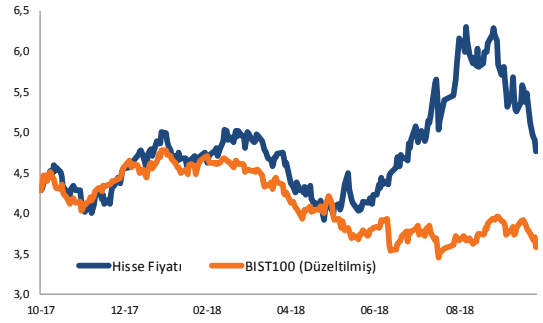
Hisse Fiyatı :	4,77 TL
Hedef Fiyat :	6,42 TL
Getiri Potansiyeli	**%35**

Özet Veriler

Hisse Kodu	SISE.
Cari Fiyat (TL)	4,77
52H En Yüksek (TL)	6,55
52H En Düşük (TL)	3,88
Piyasa Değeri (mn TL)	10.733
Piyasa Değeri (mn USD)	1.919
Halka Açıklık Oranı (%)	25,62
Konsensus HF (TL)	5,68
Konsensus Tavsiye	%63 A / %38 T / %0 S
3A Hacim (mn USD)	7,5
HLY HBK (2018T)	0,48
Konsensus HBK (2018T)	0,54

Tahminler ve Rasyolar	2016	2017	2018T	2019T
Net Satış Gelirleri (mn TL)	8.422	11.318	13.783	14.382
FAVÖK (mn TL)	2.120	2.824	3.098	3.454
Net Kar (mn TL)	743	1.225	1.084	1.287
F/K	9,97x	8,35x	9,10x	7,0x
FD/FAVÖK	8,86x	6,65x	6,80x	5,40x
FD/Satışlar	2,23x	1,66x	1,40x	1,10x

Hisse Performansı



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

Cam ev eşyası segmenti gelirleri de, tüm faaliyet bölgelerindeki fiyat artışlarına bağlı olarak 646 mn TL olarak gerçekleşti. Uluslararası gelirlerin payı 3Ç18'de %64'e ulaşırken, Avrupa operasyonlarından elde edilen gelirlerin toplam gelirler içindeki payı, %24'e yükseldi (3Ç17'de %22). Rusya operasyonlarının toplam gelirler içindeki payı, 3Ç17'deki % 13 seviyesinden 3Ç18'de % 14'e yükseldi.

FAVÖK marjı beklentilerin 0,5 puan üzerinde. Güçlü fiyat ortamının desteği, düzcam ve kimyasallar segmentindeki pozitif katkının devamıyla FAVÖK, piyasa ortalama beklentisinin %6,4, bizim beklentimizin ise %8,5 üzerinde yıllık bazda %67,5 artışla 1.007 mn TL seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK marjı ise hem bizim hem piyasa ortalama beklentisinin 0,5 puan üzerinde, yıllık bazda ise 0,8 puanlık artışla %23,4 seviyesine yükseldi (2Ç17'de %22,6).

SISE için 'AL' önerimizi koruyoruz. 2018 yılında tüm segmentlerde gerçekleşen güçlü büyümenin, 2019'da hızı azalsa da devam etmesi, dolar bazlı gelir yapısı ve grup içinde devam eden maliyet azaltıcı aksiyonların karlılığı artırmaya devam etmesi güçlü büyüme potansiyelinin süreceğini gösteriyor. Şirketin döviz bazlı gelirlerinin ağırlığı ve 2019 yılında devreye girmesi planlanan cam elyaf yatırımının katkısının güçlü FAVÖK büyümesinde etkili olacağını düşünüyoruz. Ayrıca, ana iş kollarında planlanan yatırımlar dışında, grubun yeni bir iş kolunda potansiyel bir yatırım arayışında olduğunu biliyoruz. Şişecam'ın yeni bir iş kolunda alacağı olası yatırım kararının hisse performansı üzerinde tetikleyici olacağını düşünüyoruz. Üçüncü çeyrek finansal sonuçlarının ardından halka açık grup şirketleri için güncellediğimiz değerlemeler neticesinde Şişecam için 6,80 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı 6,42 TL'ye revize ediyor; 'AL' tavsiyemizi koruyoruz.

SISE (mn TL)	3Ç18	3Ç17	Yıllık değ.	Çeyreksel değ.	2Ç18	HLY Araştırma Beklentisi	Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	**4.302**	**2.600**	**65,5%**	**16,4%**	**3.696**	**4.052**	**4.127**
Satışların maliyeti	2.806	1.837	52,7%	13,2%	2.478	-	-
Brüt kâr	**1.496**	**763**	**96,1%**	**22,8%**	**1.218**	**-**	**-**
Brüt kâr marjı	*34,8%*	*29,3%*	*5,4%*	1,8%	*33,0%*	-	-
Faaliyet Giderleri	**777**	**409**	**89,8%**	**17,9%**	**659**	**-**	**-**
Faaliyet giderleri/Net satışlar	*18,1%*	*15,7%*	*2,3%*	0,2%	*17,8%*	-	-
FVÖK	**719**	**353**	**103,5%**	**28,6%**	**559**	**-**	**-**
FVÖK marjı	*16,7%*	*13,6%*	*3,1%*	1,6%	*15,1%*	-	-
FAVÖK	**1.007**	**601**	**67,5%**	**26,7%**	**795**	**928**	**946**
FAVÖK marjı	*23,4%*	*23,1%*	*0,3%*	1,9%	*21,5%*	*22,9%*	*22,9%*
Net kâr (Ana Ortaklık Payları)	**998**	**277**	***260,5%***	**44,4%**	**691**	**826**	**890**
Net kâr marjı	*23,2%*	*10,6%*	*12,5%*	4,5%	*18,7%*	*20,4%*	*21,6%*

*Kaynak: SISE, 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

Serhan YENİGÜN
Yönetmen
SYenigun@halkyatirim.com.tr
+90 212 314 87 29

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
UBayram@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 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.

DOĞRU KARAR
Bugünün doğru kararı geleceğin kazancı