

Finansal Sonuçlar

TUT

4Ç18 Değerlendirme – Nötr

- ✓ **Net kar beklentilerin üzerinde.** Şişecam, yılın son çeyreğinde ortalama piyasa beklentisi olan 216 mn TL ve bizim beklentimiz olan 144 mn TL'nin üzerinde yıllık bazda %31,8 düşüşle 244,2 mn TL net kar açıkladı. Beklentilerin üzerinde gelen net karda, 4Ç17'de kaydedilen 8 mn TL'lik ertelenmiş vergi giderinin aksine 4Ç18'de 152 mn TL ertelenmiş vergi geliri kaydedilmesi etkili oldu. Net karda yıllık bazda görüşlen düşüşün nedenini ise, Eurobond yatırımlarından kaydedilen 385 mn TL'lik giderin net kardaki gerilemede etkili olduğunu söyleyebiliriz. Şirket hisselerinin açıklanan 4Ç18 finansallarına 'nötr' etki göstermesini bekliyoruz.
- ✓ **Ciroda yıllık %39,4 artış kaydedildi.** Şirketin 4Ç18'de satış gelirleri yıllık %39,4 artışla beklentiler ile uyumlu 4.667 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Satış gelirlerinde en yüksek katkı düzcam grubundan geldi. Şişecam'ın son çeyrekte net gelirlerinin %37'si düzcam, %21'i cam ambalaj, %21'i kimyasallar, %17'si cam eşya ve %4'ü diğer faaliyetlerden kaynaklandı. Düzcam segmentinde, Avrupa'daki faaliyetlerden gelen katkı, kapsülleme işi ve Türkiye operasyonlarında fiyat artışlarının etkisiyle yıllık bazda %29 artışla 1,7 mlr TL gelir sağlandı. Kimyasallar bölümünün geliri, grup içi satışlar dahil %44 artarak 1,1 TL mlr oldu. 4.çeyrekte, toplam gelirin %87'si Soda Sanayii'den, %13'ü madencilik ve cam elyaf operasyonlarından üretildi. Cam Ambalaj segmenti, yıllık bazda %46 artışla 938 mn TL gelir kaydetti. Büyüme, öncelikle Rusya'da yüksek satış hacminden ve Ruble'nin TL'ye karşı değer kazanmasından kaynaklanan güçlü operasyonel sonuçlar ve ortalama birim fiyatlardaki artıştan kaynaklandı. Cam ev eşyası segmenti gelirleri de, yıllık bazda %35 artışla 765 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Uluslararası gelirlerin payı 4Ç18'de %61, Avrupa operasyonlarından elde edilen gelir %22, Rusya operasyonlarından elde edilen gelir ise %14 seviyesinde gerçekleşti.

Hisse Fiyatı : 6,76 TL

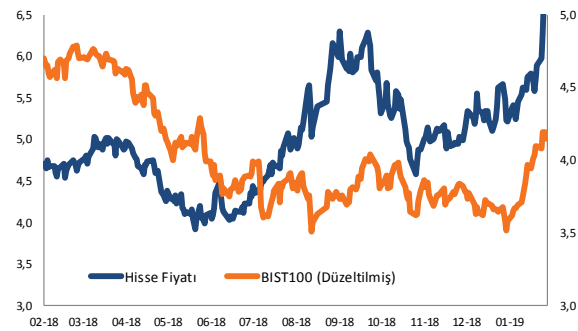
Hedef Fiyat : 6,42 TL

Özet Veriler

Hisse Kodu	SISE.
Cari Fiyat (TL)	6,76
52H En Yüksek (TL)	6,91
52H En Düşük (TL)	3,88
Piyasa Değeri (mn TL)	15.210
Piyasa Değeri (mn USD)	2.921
Halka Açıklık Oranı (%)	24,66
Konsensus HF (TL)	6,12
Konsensus Tavsiye	%71 A / %29 T / %0 S
3A Hacim (mn USD)	8,3
HLY HBK (2019T)	1,00
Konsensus HBK (2019T)	0,88

Tahminler ve Rasyolar	2016	2017	2018	2019T
Net Satış Gelirleri (mn TL)	8.422	11.318	15.550	16.805
FAVÖK (mn TL)	2.120	2.824	3.384	3.454
Net Kar (mn TL)	743	1.225	2.325	1.287
F/K	7,65x	8,35x	7,80x	7,0x
FD/FAVÖK	6,28x	8,59x	6,80x	6,50x
FD/Satışlar	1,33x	2,14x	1,56x	1,38x

Hisse Performansı



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

FAVÖK marjı beklentilerin 0,2 puan üzerinde. Güçlü fiyat ortamının desteği, düzcam ve kimyasallar segmentindeki pozitif katkının devamıyla FAVÖK, hem piyasa ortalama beklentisi hem bizim beklentimiz ile uyumlu yıllık bazda %45 artışla 905 mn TL seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK marjı piyasa ortalama beklentisinin 0,2 puan üzerinde, bizim beklentimizin ise 0,1 puan altında, yıllık bazda 0,8 puanlık artışla %20,3 seviyesine yükseldi (4Ç17'de %19,5).

6,42 TL seviyesineki hedef fiyatımızı koruyor, 'AL' olan tavsiyemizi TUT'a çekiyoruz. 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. Şişecam için 6,42 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı koruyor; sunduğu getiri potansiyeli sebebiyle 'AL' olan tavsiyemizi 'TUT'a çekiyoruz. Şirkete yapacağımız ziyaretin ardından tahminlerimizi gözden geçirip, güncellenmiş 12-aylık hedef fiyatımızı paylaşıyor olacağız.

SISE (mn TL)	4Ç18	4Ç17	Yıllık değ.	Çeyreksele deę.	3Ç18	HLY Araştırma Beklentisi	Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	4.467	3.203	39,4%	3,8%	4.302	4.613	4.503
Satışların maliyeti	3.029	2.158	40,3%	8,0%	2.806	-	-
Brüt kâr	1.438	1.045	37,6%	-3,9%	1.496	-	-
<i>Brüt kâr marjı</i>	<i>32,2%</i>	<i>32,6%</i>	<i>-0,4%</i>	<i>-2,6%</i>	<i>34,8%</i>	-	-
Faaliyet Giderleri	808	826	-2,2%	4,0%	777	-	-
<i>Faaliyet giderleri/Net satışlar</i>	<i>18,1%</i>	<i>25,8%</i>	<i>-7,7%</i>	<i>0,0%</i>	<i>18,1%</i>	-	-
FVÖK	630	220	187,0%	-12,4%	719	-	-
<i>FVÖK marjı</i>	<i>14,1%</i>	<i>6,9%</i>	<i>7,3%</i>	<i>-2,6%</i>	<i>16,7%</i>	-	-
FAVÖK	905	624	45,1%	-10,1%	1.007	940	904
<i>FAVÖK marjı</i>	<i>20,3%</i>	<i>19,5%</i>	<i>0,8%</i>	<i>-3,1%</i>	<i>23,4%</i>	<i>20,4%</i>	<i>20,1%</i>
Net kâr (Ana Ortaklık Payları)	244	358	-31,8%	-75,5%	998	144	216
<i>Net kâr marjı</i>	<i>5,5%</i>	<i>11,2%</i>	<i>-5,7%</i>	<i>-17,7%</i>	<i>23,2%</i>	<i>3,1%</i>	<i>4,8%</i>

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

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
ABayram@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 Resmî 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.

