

Finansal Sonuçlar

TUT

Hisse Fiyatı : 5,77 TL

Hedef Fiyat : 6,68 TL

Getiri Potansiyeli %16

1Ç19 Değerlendirme

✓ **Net kar beklentilerin üzerinde.** Şişecam, yılın ilk çeyreğinde hem bizim beklentimiz olan 376 mn TL, hem ortalama piyasa beklentisi olan 380 mn TL'nin üzerinde yıllık bazda %14 artışla 448,3 mn TL net kar açıkladı. Beklentilerimizin üzerinde gelen net karda, düzcam grubu operasyonlarının tahminlerimizin üzerinde gerçekleşmesi oldu. Beklentilerin üzerinde gelen net karda, 176,8 mn TL seviyesine yükselen net finansman giderine karşın, 1Ç18'de kaydedilen 25 mn TL'lik ertelenmiş vergi gelirinin 1Ç19'da 76,2 mn TL'ye yükselmesinin yanı sıra, yatırım faaliyetlerinden elde edilen 218,8 mn TL'lik gelir de etkili oldu. Beklentilerin üzerinde gelen sonuçların hisse performansına etkisini 'pozitif' olarak değerlendiriyoruz.

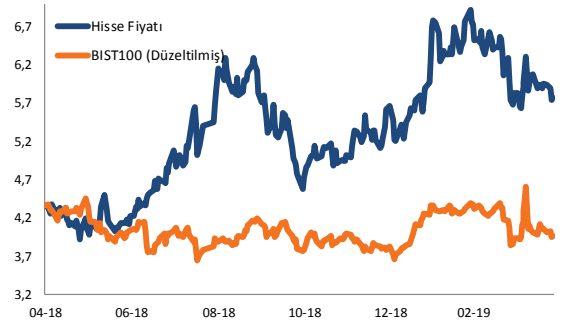
✓ **Ciro beklentiler ile benzer.** Şirketin 1Ç19'da satış gelirleri yıllık bazda %27,1 artışla beklentiler ile uyumlu 3.923 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Satış gelirlerinde en yüksek katkı düzcam grubundan geldi. Şişecam'ın ilk çeyrekte net gelirlerinin %39'u düzcam, %22'si cam ambalaj, %20'si kimyasallar, %17'si cam eşya ve %2'si diğer faaliyetlerden kaynaklandı. Düzcam segmentinde, Hindistan operasyonlarının katkısı, oto cam ünitesinden daha yüksek katkı, Avrupa'daki faaliyetlerinden gelen katkı ve Türkiye'den artan ihracat sayesinde yıllık bazda %25 artışla 1,5 mlr TL gelir sağlandı. Kimyasallar bölümünün geliri, grup içi satışlar dahil %31 artarak 1,1 TL mlr oldu. İlk çeyrekte, gelir artışı esas olarak olumlu kur etkisinden kaynaklandı. Soda külünde fiyatlandırma ortamı güçlü olsa da, planlı bakım/onarım çalışmaları nedeniyle soda ve krom'da hacim bazında gerilme yaşandı. Cam Ambalaj segmenti yıllık bazda %42 artışla 779 mn TL gelir kaydetti. Büyüme, öncelikle ton başına ortalama fiyat artışı, uluslararası operasyonlardaki hacim artışından kaynaklandı. Cam ev eşyası segmenti gelirleri de, yıllık bazda %39 artışla 668 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Uluslararası gelirlerin payı 1Ç19'da %64, Avrupa operasyonlarından elde edilen gelir %24, Rusya operasyonlarından elde edilen gelir ise %12 seviyesinde gerçekleşti.

Özet Veriler

Hisse Kodu	SISE.
Cari Fiyat (TL)	5,77
52H En Yüksek (TL)	7,16
52H En Düşük (TL)	3,88
Piyasa Değeri (mn TL)	12.443
Piyasa Değeri (mn USD)	2.187
Halka Açıklık Oranı (%)	24,66
Konsensus HF (TL)	6,51
Konsensus Tavsiye	%33 A / %67 T / %0 S
3A Hacim (mn USD)	8,4
HLY HBK (2019T)	0,94
Konsensus HBK (2019T)	0,92

Tahminler ve Rasyolar	2017	2018T	2019T	2020T
Satış Gelirleri (mn TL)	11.318	15.550	18.632	21.455
FAVÖK	2.446	3.384	3.850	4.417
Net Kar (mn TL)	1.225	2.326	2.111	2.451
F/K (x)	10,6	5,6	6,1	5,3
FD/Net Satış (x)	1,9	1,4	1,1	1,0
FD/FAVÖK (x)	8,6	6,2	5,5	4,8

Hisse Performansı



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

Operasyonel karlılık beklentilerin üzerinde. Brüt kar yıllık bazda %28 artarak 1.288 mn TL seviyesinde gerçekleşirken, kimyasallar ve düzcam segmentinin brüt kar marjı karlılıktaki iyileşmeyi sınırladı. Faaliyet giderleri, lojistik ve personel giderleri kaynaklı yıllık bazda %33 artarak 768,9 mn TL seviyesine yükseldi. FAVÖK, IFRS 16 uygulamasının etkisiyle, hem ortalama piyasa beklentisi hem bizim beklentimizin üzerinde yıllık bazda %22,6 artışla 830 mn TL seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK marjı yıllık 0,8 puanlık düşüşle %21,2 seviyesine geriledi (1Ç18'de %21,9).

6,68 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı ve 'TUT' olan tavsiyemizi 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 büyüme potansiyelinin süreceğini gösteriyor. Ayrıca, güçlü sermaye ve düşük finansal kaldırıma sahip olmasını Şişe Cam'ın önümüzdeki dönemlerde büyüyen ihracat pazarlarına yönelik satın alma fırsatları oluştuğunda avantaj yaratabileceğini düşünüyoruz. Şişecam için 6,68 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı ve sunduğu %16'lık getiri potansiyeli doğrultusunda 'TUT' olan tavsiyemizi koruyoruz.

SISE (mn TL)	1Ç19	1Ç18	Yıllık değ.	Çeyreksele değ.	4Ç18	HLY Araştırma Beklentisi	Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	3.923	3.086	27,1%	-12,2%	4.467	3.884	3.880
Satışların maliyeti	2.635	2.080	26,7%	-13,0%	3.029	-	-
Brüt kâr	1.288	1.006	28,0%	-10,5%	1.438	-	-
<i>Brüt kâr marjı</i>	<i>32,8%</i>	<i>32,6%</i>	<i>0,2%</i>	<i>0,6%</i>	<i>32,2%</i>	-	-
Faaliyet Giderleri	769	578	33,0%	-4,8%	808	-	-
<i>Faaliyet giderleri/Net satışlar</i>	<i>19,6%</i>	<i>18,7%</i>	<i>0,9%</i>	<i>1,5%</i>	<i>18,1%</i>	-	-
FVÖK	519	427	21,4%	-17,7%	630	-	-
<i>FVÖK marjı</i>	<i>13,2%</i>	<i>13,8%</i>	<i>-0,6%</i>	<i>-0,9%</i>	<i>14,1%</i>	-	-
FAVÖK	830	677	22,6%	-8,3%	905	759	748
<i>FAVÖK marjı</i>	<i>21,2%</i>	<i>21,9%</i>	<i>-0,8%</i>	<i>0,9%</i>	<i>20,3%</i>	<i>19,5%</i>	<i>19,3%</i>
Net kâr (Ana Ortaklık Payları)	448	393	14,0%	83,6%	244	376	380
<i>Net kâr marjı</i>	<i>11,4%</i>	<i>12,7%</i>	<i>-1,3%</i>	<i>6,0%</i>	<i>5,5%</i>	<i>9,7%</i>	<i>9,8%</i>

Kaynak: SISE, HLY Araştırma * Research Turkey Anketi

Künye & 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
+90 212 314 81 81

Banu KIVCI TOKALI	Araştırma Direktörü	BTokali@halkyatirim.com.tr +90 212 314 81 88
İlknur HAYIR TURHAN	Yönetmen Perakende, Cam, Çimento, GYO,	ITurhan@halkyatirim.com.tr +90 212 314 81 85
Abdullah DEMİRER	Uzman Havacılık, Petrokimya, Gübre, Gıda, Kimya, Kağıt	ADemirer@halkyatirim.com.tr +90 212 314 87 24
Ayşegül BAYRAM	Uzman Strateji Telekom, Madencilik	ABayram@halkyatirim.com.tr +90 212 314 87 30
Uğur BOZKURT	Uzman Yardımcısı Makroekonomi Demir-Çelik, Otomotiv, Beyaz Eşya	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 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. Raporunda 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.

