

Şişe Cam

2Ç21 Finansal Sonuçlar - Pozitif

Net kar beklentimiz ile uyumlu, piyasa beklentisinin üzerinde. Şişecam, yılın ikinci çeyreğinde piyasa ortalama beklentisi olan 1.285 mn TL'nin %8,5, beklentimiz olan 1.385 mn TL ile uyumlu 1.395 mn TL net kar açıkladı. Şirket pandeminin olumsuz etkileri nedeniyle geçen yıl aynı çeyrekte 85 mn TL ile oldukça zayıf net kar açıklamıştı. Net kar tarafındaki güçlü artışta düşük bazın yanı sıra, yılın ikinci çeyreğinde kaydedilen 409 mn TL seviyesinde kaydedilen vergi giderine rağmen, yıllık bazda ciroda %68, operasyonel karlılıkta kaydedilen %207'lik artış net karın yıllık %1.548'lik artışında etkili oldu. Beklentilerin üzerinde gerçekleşen finansalların hisse performansına etkisini pozitif olarak değerlendiriyoruz.

Ciro beklentiler ile uyumlu. Faaliyet gösterilen tüm segmentlerde yıllık bazda gözlenen hacim artışı ve kurun desteği ile Şişe Cam'ın 2Ç21'de satış gelirleri, beklentiler ile uyumlu yıllık bazda %68,1 artışla 7.091 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Şişecam'ın ikinci çeyrekte net gelirlerinin %28'i mimari, %26'sı cam ambalaj, %19'u kimyasallar, %15'i cam ev eşyası, %11'i otocam ve kalanı diğer faaliyetlerden kaynaklandı. Toplam gelirler içerisindeki payı %20'den %28'e yükselen mimari cam segmenti gelire ikinci çeyrekte en fazla katkısı sağlayan oldu. Hacim tarafında %74, fiyatlandırma ve ürün karması tarafında %40, %17'de olumlu kur etkisiyle mimari cam tarafında ciroda yıllık %131'lik büyüme ile 1.987 mn TL gelir kaydedildi. Kimyasallar segmenti operasyonlarında fiyatlandırma ve ürün karması tarafının %7 olumsuz etkisi olurken, %20 hacim artışı ve %24 olumlu kur etkisi görüldü. Dolayısıyla, kimyasallar tarafında 2Ç21'de yıllık %38'lik gelir büyümesi ile 1.319 mn TL satış geliri kaydedildi. Cam ambalaj tarafında ise hacim tarafında %17 artış, %7 fiyatlandırma ve ürün karması, %14'de kurun pozitif katkısı görüldü. Dolayısıyla, cam ambalaj tarafında yıllık %38 artışla 1.813 mn TL'lik gelir kaydedildi. Cam ev eşyası segmenti gelirlerinde %47 hacim artışı, %37 fiyatlandırma ve ürün karmasının olumlu etkisiyle yıllık %84 artarak 1.061 mn TL oldu. Oto cam tarafında ise %33 hacim artışı, %119 fiyatlandırma ve ürün karmasının etkisiyle yıllık bazda %152 artışla 808,4 mn TL gelir kaydedildi.

Operasyonel karlılık piyasa ortalama beklentisinin üzerinde. FAVÖK ortalama piyasa beklentisi olan 1.674 mn TL'nin %10,8 üzerinde, beklentimiz olan 1.796 mn TL'nin %3,3 üzerinde yıllık bazda %206,5 artışla 1.855 mn TL seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK marjı piyasa ortalama beklentisinin 2,5 puan üzerinde gerçekleşirken yıllık bazda ise 11,8 puanlık artışla %26,2 seviyesine yükseldi (2Ç20'de %14,3). Marjdaki iyileşmede, etkin faaliyet gider yönetiminin etkili olduğunu söyleyebiliriz. Faaliyet giderleri 2Ç21'de yıllık %41,6 artmasına rağmen konsolide gelirler içindeki payı 2Ç20'deki %21,1'den, 2Ç21'de %17,7'ye geriledi. Mimari cam tarafı hem ciro'ya hem FAVÖK'e en yüksek katkıyı sağlayan oldu. FAVÖK'ün %34'ü mimari cam segmenti, kimyasallar ve cam ambalaj %26, %14'ü cam ev eşyası, %4'ü ise oto cam tarafından oluştu.

AL

Hisse Fiyatı: 7,72 TL

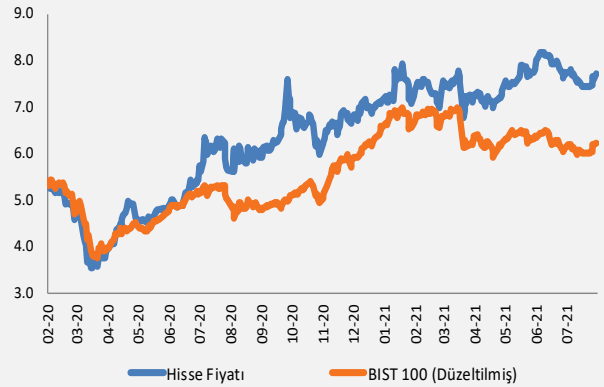
Hedef Fiyat: 10,50 TL

Getiri Potansiyeli: %36

Özet Veriler

Hisse Kodu	SISE
Cari Fiyat (TL)	7.72
52H En Yüksek (TL)	8.27
52H En Düşük (TL)	5.50
Piyasa Değeri (mn TL)	23,648
Piyasa Değeri (mn USD)	2,830
Halka Açıklık Oranı (%)	43.24
Konsensus HF (TL)	10.81
Konsensus Tavsiye	100% B / 0% H / 0% S
3A Hacim (mn USD)	46.8
HLY HBK (2021T)	1.4
Konsensus HBK (2021T)	1.3

Fiyat Performansı



Net borç azalış kaydetti. Brüt borç yılın ikinci çeyreğinde 18,3 milyar TL (2,1 milyar USD) olarak gerçekleşti (2020 sonu itibariyle 17,1 milyar TL (2,3 milyar USD) seviyesinde bulunuyordu. Net borç ise söz konusu dönemde 3,4 milyar TL (391 milyon Dolar) olarak gerçekleşirken, Net Borç / FAVÖK 0,42x oldu. 2020 sonunda net borç 3,9 milyar TL (533 milyon Dolar) seviyesindeydi.

Şişecam'ın net uzun döviz pozisyonu ise 2020 yılı sonundaki 6,6 milyar TL'den yılın ikinci çeyreğinde 7,5 milyar TL'ye (865 milyon Dolar) yükseldi. Döviz pozisyonu 2020 yılı sonunda EUR'da 403 milyon kısa ve USD'de 1,3 milyar TL uzun pozisyondayken, 2Ç21'de EUR'da 337 milyon kısa ve USD'de 1,2 milyar uzun pozisyonda gerçekleşti.

'AL' önerimizi sürdürüyoruz. 2021 yılının geri kalanında mimari cam segmentindeki güçlü performansın devam edeceğini öngörüyoruz. Şişecam'ın mimari cam tarafında Türkiye'de yılbaşındaki %13'lük fiyat artışının ardından artan maliyetleri yansıtmak adına Haziran ayı başında %9,5'lik fiyat ayarlaması gerçekleştirdiğini biliyoruz. Aşılmadaki hızlanma ve normalleşmenin başlamasıyla HORECA satış kanalının canlanması cam ambalaj ve cam ev eşyası segmentlerini önümüzdeki dönemde olumlu etkileyeceğini tahmin ediyoruz. Sonuçların ardından, risksiz faiz oranı varsayımımızı yükseltmemize karşılık hem makro tahminlerimizi güncellememiz hem de 2021 yılına ilişkin FAVÖK ve net kar tahminlerimizi sırasıyla %8 ve %12 yukarı revize etmemiz neticesinde, Şişecam için 12-aylık hedef fiyatımızı 9,89 TL'den 10,50 TL'ye yükseltiyor; tavsiyemizi AL olarak sürdürüyoruz.

SISE (mn TL)	2Ç21	2Ç20	Yıllık değ.	Çeyreksel deę.	1Ç21	HLY Araştırma	Piyasa
						Beklentisi	Beklentisi*
Net satışlar	7.091	4.220	68,1%	24,7%	5.686	7.328	7.072
Satışların maliyeti	4.474	3.133	42,8%	19,3%	3.751	-	-
Brüt kâr	2.617	1.086	140,9%	35,2%	1.936	-	-
<i>Brüt kâr marjı</i>	36,9%	25,7%	11,2%	2,9%	34,0%	-	-
Faaliyet Giderleri	1.258	889	41,6%	19,1%	1.057	-	-
<i>Faaliyet giderleri/Net satışlar</i>	17,7%	21,1%	-3,3%	-0,8%	18,6%	-	-
FVÖK	1.359	198	586,5%	54,6%	879	-	-
<i>FVÖK marjı</i>	19,2%	4,7%	14,5%	3,7%	15,5%	-	-
FAVÖK	1.855	605	206,5%	39,1%	1.334	1.796	1.674
<i>FAVÖK marjı</i>	26,2%	14,3%	11,8%	2,7%	23,5%	24,5%	23,7%
Net kâr (Ana Ortaklık Payları)	1.395	85	1548,5%	3,5%	1.348	1.385	1.286
<i>Net kâr marjı</i>	19,7%	2,0%	17,7%	-4,0%	23,7%	18,9%	18,2%

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, Mobilya	ITurhan@halkyatirim.com.tr +90 212 314 81 85
Ayşegül BAYRAM	Uzman Strateji Telekom, Madencilik, Savunma	ABayram@halkyatirim.com.tr +90 212 314 87 30
Uğur BOZKURT	Uzman Makroekonomi Demir-Çelik, Otomotiv, Beyaz Eşya, Petrol&Gaz, Petrokimya	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. 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.

