

Cam

Analist: İlknur TURHAN
iturhan@halkyatirim.com.tr

Şişe Cam

3Ç25 Finansal Sonuçlar – Sınırlı Pozitif

AL

Hisse Fiyatı: 36,00 TL

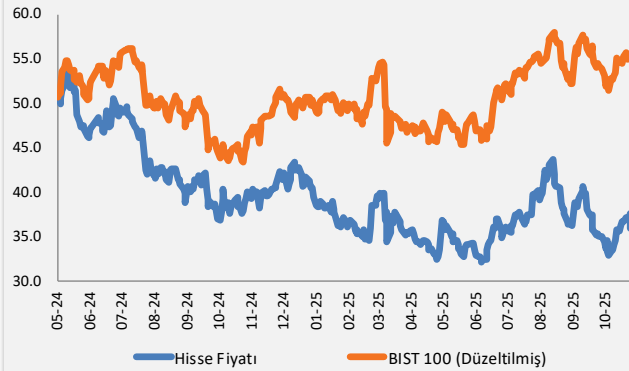
Hedef Fiyat: 58,35 TL

Getiri Potansiyeli: %62

Özet Veriler

Hisse Kodu	SISE
Cari Fiyat (TL)	36.00
52H En Yüksek (TL)	45.00
52H En Düşük (TL)	31.94
Piyasa Değeri (mn TL)	110,276
Piyasa Değeri (mn USD)	2,611
Halka Açıklık Oranı (%)	40.39
Konsensus HF (TL)	52.26
Konsensus Tavsiye	38.5% B / 61.5% H / 0% S
3AHacim (mn USD)	48.1
HLYHBK (2025T)	3.0
Konsensus HBK (2025T)	3.4

Fiyat Performansı



✓ **Beklentilerin altında net kar.** Şişecam, 3Ç25'te beklentimizin üzerinde faaliyet performansı ve yatırım faaliyetlerinden giderler kaleminin beklentimizin üzerinde gerçekleşmesinin etkisiyle, piyasa ortalama beklentisi olan 1,58 mİr TL ve beklentimiz olan 1,59 mİr TL net kar beklentisinin hafif altında 1,46 mİr TL net kar açıkladı. Şişecam, 3Ç25'te 642,3 mİn TL yatırım faaliyetlerinden gider kaydetti. Ayrıca, parasal kazanç kalemi de net kar rakamını destekledi. 2Ç25'te 4,92 mİr TL seviyesinde kaydedilen net parasal kazanç 3Ç25'te 6,78 mİr TL seviyesine yükseldi. Öte yandan, geçtiğimiz yıl aynı dönemde 4,47 mİr TL net finansman gideri kaydeden Şişecam 3Ç25'te 3,98 mİr TL net finansman gideri kaydetti. Operasyonel tarafta ise Şişecam, 3Ç25'te yıllık bazda 5,4 puan artışla %12 FAVÖK marjı ve yıllık %71,2 artışla 6,49 mİr TL FAVÖK kaydetti. Ayrıca, şirketin net borç pozisyonu, ikinci çeyrek sonundaki 121 mİr TL'den üçüncü çeyrek sonu itibarıyla 114,1 mİr TL'ye geriledi. Özetle; net kar ve ciro tarafında piyasa beklentisinin altında kalınsa da, operasyonel marjlarda beklentilerin üzerinde gerçekleşen üçüncü çeyrek finansal sonuçlarının hisse performansına etkisini 'sınırlı pozitif' olarak değerlendiriyoruz.

✓ **Ciro performansında reel bazda %5,6 düşüş.** Şişecam'ın 3Ç25'te konsolide net satış gelirleri, yıllık bazda %5,6 düşüşle 53,94 mİr TL'ye geriledi. Söz konusu rakam beklentimiz olan 62,1 mİr TL'nin %13,1, piyasa ortalama beklentisi olan 57,28 mİr TL'nin %5,8 altında gerçekleşti. Mimarî Cam segmenti gelirleri %2 hacim artışı kaydetti. 3Ç25'te TL bazında yıllık bazda %4 artarak 13,3 mİr TL seviyesinde gerçekleşti. Üçüncü çeyrekte Şişecam'ın konsolide soda küllü üretimi, Mersin, Wyoming ve Bosna tesislerindeki planlı bakım çalışmaları ve Bosna tesisindeki envanter optimizasyonu etkisi nedeniyle yıllık bazda %13 azaldı. 3Ç25'te, Şişecam'ın konsolide soda küllü satış hacmi yıllık %9 azaldı. Uzun vadeli anlaşmaların yenilenmesi ve ihracat payındaki kademeli artışla doğal soda küllü fiyatları yeni bir düşük fiyat ortamına girse de, konsolide ton başına net satışlarımız yıllık bazda neredeyse aynı seviyede kalırken, ABD doları cinsinden bir önceki çeyreğe kıyasla %2 oranında artış gösterdi. Küresel krom kimyasalları pazarı, özellikle Hindistan, Çin ve Brezilya'da olmak üzere neredeyse tüm sektör ve coğrafyalarda azalan talep ve devam eden tarife kaynaklı gerginlikler nedeniyle durgun seyretti. Şişecam'ın krom kimyasalları satış hacmi, küresel makroekonomik belirsizlikler ve yüksek faiz ortamı nedeniyle temel olmayan ürünlere olan talebin azalması nedeniyle yıllık bazda %30 azaldı. Ton başına net satışlar, satış karmasındaki değişiklikler nedeniyle yıllık bazda ABD doları cinsinden %5 arttı. Böylece, Şişecam'ın kimyasallar segmenti gelirleri yıllık bazda %24 düşüşle 10,6 mİr TL oldu. Otomotiv camı, kapsülleme ve cam elyafı operasyonlarından oluşan Endüstriyel Cam iş segmenti, yıllık %10 artışla 6,1 mİr TL gelir elde etti. Devam eden zayıf talebe rağmen, Endüstriyel Cam segmentine en büyük katkıyı sağlayan Otomotiv Camı ve kapsülleme bölümü, hem tonaj hem de adet bazında yıllık %3 artış kaydetti. Bu büyümenin temel nedeni, çeyrek boyunca OEM'lerin ilk üretim programlarıyla uyumlu olarak devam eden projelere ürün teslimatlarının başlaması oldu. Öte yandan, zorlu makroekonomik ortamda kilit müşteri sektörlerindeki zayıf talep nedeniyle cam elyaf satış hacmi yıllık bazda %26 azaldı. Cam Ambalaj segmenti, 3Ç25'te %4 hacim düşüşü kaydetti. Konsolide satış hacminin %45'ine denk gelen yurt içi satışlar (3Ç24'teki %46'ya kıyasla) bir önceki yıla göre %5 azaldı. Yurt içi satış hacmindeki düşüş, öncelikle alkolü içecek kategorisinden kaynaklandı. Bu durum, beklenenden düşük seyreden turizm sezonunu nedeniyle tüketicilerin tesis içi tüketime yaptığı harcamaların azalmasından ve bunun HORECA tüketimini olumsuz etkilemesinden kaynaklandı. Konsolide satışların %13'ünü oluşturan Türkiye ihracatı, yıllık bazda %15 arttı. Bu büyüme, özellikle Doğu Avrupa ve Amerika kıtasına yönelik satış faaliyetlerinin katkısıyla gerçekleşti. Cam eşya iş kolunun performansı, devam eden pazar durgunluğu ve düşük risk iştahının neden olduğu düşük talep nedeniyle zorlanmaya devam etti. Konsolide satış hacmi, 3Ç25'te zayıf talep koşullarını yansıtarak yıllık bazda %14 düşüş kaydederek, 5,93 mİr TL seviyesinde gerçekleşti.

✓ **Beklentimizin üzerinde operasyonel performans.** 3Ç25'te, mimarlık ve cam ambalaj iş kollarındaki daha yüksek karlılık, hem iç hem de dış pazarlardaki daha yüksek kapasite kullanım oranları ve uygun fiyatlandırma ortamı sayesinde brüt kar marjında iyileşme kaydedildi. 3Ç25'te brüt kar marjı yıllık bazda 7,2 puan artışla %30'a yükseldi. Öte yandan faaliyet giderleri/satışlar oranı, 3Ç25'te yıllık 2,8 puan artışla %25,8'e yükseldi. Dolayısıyla, FAVÖK 3Ç25'te beklentimiz olan 5,91 mİr TL ve piyasa ortalama beklentisi olan 6,24 mİr TL'nin üzerinde, yıllık bazda %71,2 artışla 6,49 mİr TL olarak gerçekleşirken, FAVÖK marjı yıllık bazda 5,4 puan artışla %12 seviyesine yükseldi. Beklentimizin 2,5 puan üzerinde, piyasa beklentisinin 1,1 puan üzerinde gerçekleşmeye işaret ediyor.

✓ **Şişecam için 58,35 TL seviyesinde bulunan 12 aylık hedef fiyatımızı ve 'AL' yönünde bulunan tavsiyemizi koruyoruz.** Genel olarak beklentilerimizi karşılayan üçüncü çeyrek finansal sonuçlarının ardından, yılsonu tahminlerimizi korumayı tercih ediyoruz. Bu doğrultuda, Şişecam için 58,35 TL seviyesinde bulunan hedef fiyatımızı ve 'AL' tavsiyemizi koruyoruz.



HalkYatirimMenkulDegerlerA.S



company/halk-yatirim-menkul-degerler



halkyatirim



halkyatirim

Özet Finansallar

SISE (Mn TL)	3Ç25	3Ç24	Yıllık değişim	HLY Araştırma Beklentisi	Ortalama Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	53.940	57.140	-5,6%	62.100	57.285
FAVÖK	6.492	3.791	71,2%	5.908	6.241
FAVÖK marjı	12,0%	6,6%	5,4%	9,5%	10,9%
Net kâr	1.463	1.153	26,9%	1.592	1.585
Net kâr marjı	2,7%	2,0%	0,7%	2,6%	2,8%

Kaynak: SISE, HLY Araştırma, *Rasyonet Research Turkey



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
Gıda Perakendeciliği, Cam, Çimento, GYO,
Mobilya, Giyim

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

Kerem DEMİRTAŞ

Uzman
Havacılık, Demir-Çelik, Enerji

KDemirtas@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 87 45

Mücahid YILDIRIM

Uzman Yardımcısı
Bankacılık

mucahidy@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 81 70

Görkem Alper ÖREN

Uzman Yardımcısı
Piyasalar ve Strateji

Goren@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 81 70

ÇEKİNCE

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 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. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne şekil, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. Bu nedenle, iş bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla genel yatırım tavsiyesi niteliğinde hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamlı bilgiler, tavsiyeler hiçbir şekil ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir taahhüdünü içermediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizatihi bu kişilere ait ve raci olacaktır. Bu nedenle, işbu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgilere dayanarak özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler nedeniyle oluşabilecek her türlü maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, her ne nam altında olursa olsun ilgililer veya 3. kişilerin uğrayabileceği doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak zarar ve ziyandan hiçbir şekil ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/uğranılacak zararlar nedeniyle hiçbir şekil ve surette her ne nam altında olursa olsun Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanlarından herhangi bir tazminat talep etme hakkı bulunmadıklarını bilir ve kabul ederler. Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hem fikir olmaması mümkündür. Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayımlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.



HalkYatirimMenkulDegerlerA.S



company/halk-yatirim-menkul-degerler



halkyatirim



halkyatirim