

## Şişe Cam

## 3Ç22 Finansal Sonuçlar - Sınırlı Pozitif

- ✓ **Net kar beklentilerin hafif üzerinde.** Şişecam, yılın üçüncü çeyreğinde piyasa ortalama beklentisi olan 4.749 mn TL ve beklentimiz olan 4.649 mn TL'nin hafif üzerinde yıllık bazda %255 artışla 4.801 mn TL net kar açıkladı. ABD Soda külü faaliyetlerinin katkısı ile birlikte güçlü organik ciro büyümesi net kar büyümesinin temel nedenleri olarak öne çıkıyor. 3Ç21'de kaydedilen 148,6 milyon TL vergi giderine kıyasla 3Ç22'de kaydedilen 154,2 milyon TL vergi geliri ise net kardaki büyümeye katkı sağlayan başka bir etken olarak karşımıza çıkıyor. Net kar marjı da yıllık bazda 2,0 puan artışla %18,4 seviyesine yükseldi. FAVÖK tarafında beklentiler ile uyumlu net kar tarafında beklentilerin hafif üzerinde gerçekleşen üçüncü çeyrek finansallarının hisse performansına etkisini 'sınırlı pozitif' olarak değerlendiriyoruz.
- ✓ **Kimyasal ve mimari cam segmentlerinin katkısıyla güçlü ciro büyümesi kaydedildi.** Cam ambalaj ve cam ev eşyası segmenti hariç faaliyet gösterilen tüm segmentlerde yıllık bazda güçlü hacim büyümesi, fiyat artışları ve olumlu kur etkisi neticesinde Şişe Cam'ın 3Ç22'de satış gelirleri, piyasa ortalama beklentisi olan 26.776 mn TL ve beklentimiz olan 27.068 mn TL ile uyumlu yıllık bazda %216 artışla 26.047 mn TL seviyesinde gerçekleşti. ABD doğal soda külü operasyonlarının konsolidasyona dahil olmasıyla, kimyasallar segmenti gelir büyümesine en güçlü katkıyı veren segment olarak öne çıktı. Şişecam'ın üçüncü çeyrekte net gelirlerinin %31'i kimyasallar, %25'i mimari, %21'i cam ambalaj, %10'u cam ev eşyası, %5'i oto cam ve kalanı diğer faaliyetlerden kaynaklandı. Toplam gelirler içerisindeki payı yıllık bazda %17'den %31'e yükselen kimyasallar segmenti gelire üçüncü çeyrekte en fazla katkısı sağlayan oldu. Hacim tarafında %52, %422 ise fiyatlandırma, ürün karması ve olumlu kur etkisi görüldü. Dolayısıyla kimyasallar tarafında ciroda yıllık %424'lük büyüme ile 8.177 mn TL gelir kaydedildi. Mimari cam segmenti operasyonlarında ise %1 ile hacim artışı sınırlı kalırken, %175 fiyatlandırma, ürün karması ve olumlu kur etkisi görüldü. Dolayısıyla, mimari cam tarafında 3Ç22'de yıllık %176'lık gelir büyümesi ile 6.464 mn TL satış geliri kaydedildi. Cam ambalaj tarafında ise hacim tarafında %7 düşüş görülürken, %174 fiyatlandırma ve ürün karması ile kurun pozitif katkısı görüldü. Dolayısıyla, cam ambalaj tarafında yıllık %167 artışla 5.389 mn TL'lik gelir kaydedildi. Cam ev eşyası segmenti gelirlerinde %13 hacim düşüşü, %116 fiyatlandırma ve ürün karmasının olumlu etkisiyle yıllık %103 artarak 2.647 mn TL oldu. Oto cam tarafında ise %9 hacim artışı ve %102 fiyatlandırma ve ürün karmasının etkisiyle yıllık bazda %111 artış göstererek 1.416 mn TL'lik gelir kaydedildi.

AL

Hisse Fiyatı: 33,22 TL

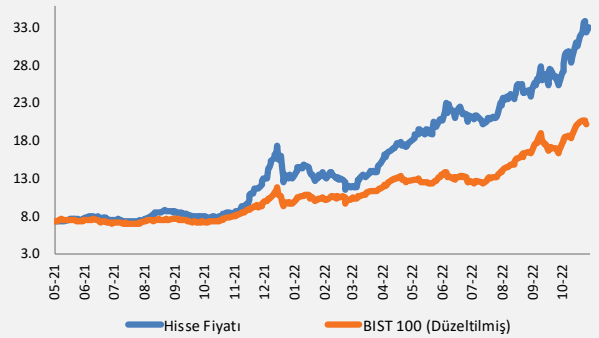
Hedef Fiyat: 41,85 TL

Getiri Potansiyeli: %26

## Özet Veriler

Hisse Kodu	SISE
Cari Fiyat (TL)	33.22
52H En Yüksek (TL)	34.30
52H En Düşük (TL)	8.37
Piyasa Değeri (mn TL)	101,760
Piyasa Değeri (mn USD)	5,467
Halka Açıklık Oranı (%)	42.90
Konsensus HF (TL)	35.33
Konsensus Tavsiye	86.7% B / 13.3% H / 0% S
3A Hacim (mn USD)	156.9
HLY HBK (2022T)	6.1
Konsensus HBK (2022T)	5.69

## Fiyat Performansı



**Operasyonel karlılık beklentiler ile benzer seviyede.** FAVÖK hem bizim hem piyasa ortalama beklentisi ile benzer yıllık bazda %188,6 artışla 5.731 mn TL seviyesinde gerçekleşti (Piyasa ortalama beklentisi 5.739 mn TL, kurum beklentimiz 5.728 mn TL). FAVÖK marjı da piyasa ortalama beklentisinin 0,6 puan, beklentimizin ise 0,8 puan üzerinde gerçekleşirken yıllık bazda ise 2,1 puanlık düşüşle %22 seviyesine gerçekleşti (3Ç21'de %24,1). Artan maliyetler ve enerji fiyatları tarafında kademeli yapılan fiyat artışlarına rağmen, yüksek seyreden kapasite kullanımları, ürün fiyatlarına yapılan artışlar, olumlu kur etkisi ve ABD doğal soda külü operasyonlarının katkısı marjlardaki daralmanın sınırlı kalmasında etkili oldu. Faaliyet giderleri 3Ç22'de yıllık bazda %281 artarak konsolide gelirler içindeki payı 3Ç21'deki %17,1'den, 3Ç22'de %20,6'ya yükseldi. Kimyasallar tarafı ise FAVÖK'e en yüksek katkıyı sağlayan oldu. FAVÖK'ün %39'u kimyasallar, %33'ü mimari cam segmenti, %15 cam ambalaj, %9'u cam ev eşyası olurken, oto cam tarafında FAVÖK'e katkı 18 mn TL ile oldukça sınırlı oldu.

**Net Borç / FAVÖK rasyosu 0,75x seviyesine geriledi.** 3Ç22 itibarıyla brüt borç 41 milyar TL (2,2 milyar USD) olarak gerçekleşti. 2021 sonunda brüt borç 28 milyar TL (2,1 milyar USD) seviyesinde bulunuyordu. Net borç ise söz konusu dönemde 17,7 milyar TL (956 milyon Dolar) olarak gerçekleşirken, bir önceki çeyrekte 16,6 milyar TL (996 milyon dolar) seviyesinde bulunuyordu. 2021 sonunda ise net borç 11 milyar TL (788 milyon Dolar) olarak gerçekleşmişti. Net Borç / FAVÖK rasyosu ise 0,75x seviyesine geriledi. Bir önceki çeyrekte 0,87x seviyesinde bulunan Net Borç/FAVÖK 2021 sonunda ise 0,90x seviyesinde bulunuyordu. Şişecam'ın net fazla döviz pozisyonu ise, 2021 yılı sonundaki 5,9 milyar TL'den 9A22 sonunda 1,2 milyar TL'ye geriledi. Döviz pozisyonu 2021 sonunda EUR'da 367 milyon kısa ve USD'de 813 milyon uzun pozisyondayken, 9A22 sonunda EUR'da 297 milyon kısa ve USD'de 323 milyon uzun pozisyonunda gerçekleşti.

**Hedef fiyatımızı 29,80 TL'den 41,85 TL'ye yükseltirken, tavsiyemizi AL olarak sürdürüyoruz.** Avrupa'da doğalgaz arzında yaşanan sıkıntılara karşı bazı firmaların üretimi durdurduklarını biliyoruz. Fransız Duralex gibi bazı Avrupalı cam üreticileri, üretimi durdurma kararı aldı. Glass Alliance Europe, birçok endüstriyel tesisin üretimini durdurduğunu veya azalttığını iddia ediyor. Kuruluşlar daha fazla tesisin kapanabileceğini öngörüyor. Enerji tasarrufu için enerji kullanımının sınırlandırılması ve elektrik faturalarının sübvansane edilmesi, Avrupa hükümetleri tarafından alınan önlemler arasında öne çıkıyor. Avrupa'da üretimi durduran rakiplerin yerini almak için yukarı yönlü bir risk oluşturuyor. Ayrıca Avrupa'daki büyük rakiplerin düz camda soğuk onarım yapmasını muhtemel görüyoruz. Rakiplerinden birinin halihazırda soğuk onarım açıkladığını biliyoruz. Ek olarak 2-3 rakibin daha soğuk tamire gireceği öngörülüyor. Şişecam'ın soğuk onarımlarını 2020'de planladığından erken yapması dolayısıyla avantajlı konumda olduğunu düşünüyoruz. Rakiplerin soğuk tamire gitmesi durumunda düzcam pazarında yaklaşık %10'luk bir talep açığı oluşacağını ve Şişecam'ın bu durumdan fayda sağlayacağını düşünüyoruz. Artan küresel durgunluk endişelerine rağmen, maliyet baskılarını fiyatlara yansıtabilmesinin şirketi dayanıklı hale getirdiğini düşünüyoruz. Şirketin uyguladığı dinamik fiyatlandırma modelinin 2023'te de sürdüreceğini düşünüyoruz. Makro tahminlerimizdeki yukarı yönlü revizyonlar ve benzer şirket modelimizi güncellememize neticesinde 12 aylık hedef fiyatımızı 29,80 TL'den 41,85 TL'ye yükseltiyor; tavsiyemizi 'AL' olarak sürdürüyoruz.

SISE (mn TL)	3Ç22	3Ç21	Yıllık değ.	Çeyreksele deę.	2Ç22	HLY Araştırma Beklentisi	Piyasa Beklentisi*
<b>Net satıřlar</b>	<b>26.047</b>	<b>8.236</b>	<b>216,3%</b>	<b>12,0%</b>	<b>23.258</b>	<b>27.068</b>	<b>26.776</b>
Satışların maliyeti	16.164	5.356	201,8%	11,7%	14.469	-	-
<b>Brüt kâr</b>	<b>9.883</b>	<b>2.880</b>	<b>243,2%</b>	<b>12,5%</b>	<b>8.789</b>	-	-
Brüt kâr marjı	37,9%	35,0%	3,0%	0,2%	37,8%	-	-
<b>Faaliyet Giderleri</b>	<b>5.355</b>	<b>1.406</b>	<b>281,0%</b>	<b>28,0%</b>	<b>4.184</b>	-	-
Faaliyet giderleri/Net satıřlar	20,6%	17,1%	3,5%	2,6%	18,0%	-	-
<b>FAVÖK</b>	<b>5.731</b>	<b>1.986</b>	<b>188,6%</b>	<b>1,7%</b>	<b>5.637</b>	<b>5.728</b>	<b>5.739</b>
FAVÖK marjı	22,0%	24,1%	-2,1%	-2,2%	24,2%	21,2%	21,4%
<b>Net kâr (Ana Ortaklık Payları)</b>	<b>4.801</b>	<b>1.353</b>	<b>255,0%</b>	<b>-10,7%</b>	<b>5.379</b>	<b>4.649</b>	<b>4.749</b>
Net kâr marjı	18,4%	16,4%	2,0%	-4,7%	23,1%	17,2%	17,7%

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](mailto:Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr)

+90 212 314 81 81

Banu KIVCI TOKALI	Araştırma Direktörü	<a href="mailto:BTokali@halkyatirim.com.tr">BTokali@halkyatirim.com.tr</a> +90 212 314 81 88
İlknur TURHAN	Müdür Perakende, Cam, Çimento, GYO, Mobilya, Gıda	<a href="mailto:ITurhan@halkyatirim.com.tr">ITurhan@halkyatirim.com.tr</a> +90 212 314 81 85
Ebru USTA	Yönetmen Strateji, Makroekonomi, Bankacılık	<a href="mailto:EUsta@halkyatirim.com.tr">EUsta@halkyatirim.com.tr</a> +90 212 314 82 16
Ayşegül BAYRAM	Uzman Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım, Teknoloji, Enerji, Tarım	<a href="mailto:ABayram@halkyatirim.com.tr">ABayram@halkyatirim.com.tr</a> +90 212 314 87 30
Mehmet Bilal BİRCAN	Uzman Dayanıklı Tüketim, Bankacılık	<a href="mailto:MBircan@halkyatirim.com.tr">MBircan@halkyatirim.com.tr</a> +90 212 314 82 53
Emil ABDULLAYEV	Uzman Yardımcısı Demir-Çelik, Petrol & Gaz	<a href="mailto:EAbdullayev@halkyatirim.com.tr">EAbdullayev@halkyatirim.com.tr</a> +90 212 314 87 24
Yasin SARIHAN	Uzman Yardımcısı Otomotiv	<a href="mailto:YSarihan@halkyatirim.com.tr">YSarihan@halkyatirim.com.tr</a> +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.



HalkYatirimMenkulDegerler.A.S



company/halk-yatirim-menkul-degerler



halkyatirim



halkyatirim