

# Şişe Cam

## 4Ç21 Finansal Sonuçlar - Pozitif

**Net kar beklentilerin oldukça üzerinde.** Şişecam, yılın son çeyreğinde piyasa ortalama beklentisi olan 3.640 mn TL'nin %38,5, beklentimiz olan 3.875 mn TL'nin %30 üzerinde yıllık bazda %575,7 artışla 5.038 mn TL net kar açıkladı. Beklentimizin üzerinde kaydedilen kur farkı geliri ve beklentimizin üzerinde gerçekleşen operasyonel karlılık, net karın tahminimizin üzerinde gerçekleşmesinde etkili oldu. Beklentilerin üzerinde gerçekleşen net kar ve operasyonel marjlardan dolayı son çeyrek finansallarının hisse performansına etkisini 'pozitif' olarak değerlendiriyoruz.

**Mimari cam ve cam ambalaj segmentlerinin katkısıyla güçlü ciro büyümesi kaydedildi.** Otomotiv cam segmenti hariç faaliyet gösterilen tüm segmentlerde yıllık bazda güçlü hacim büyümesi, fiyat artışları ve olumlu kur etkisi neticesinde Şişe Cam'ın 4Ç21'de satış gelirleri, piyasa ortalama beklentisi olan 10.897 mn TL ve beklentimiz olan 11.041 mn TL ile uyumlu yıllık bazda %64,6 artışla 11.045 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Şişecam'ın son çeyrekte net gelirlerinin %29'u mimari, %22'si cam ambalaj, %18'i kimyasallar, %16'sı cam ev eşyası, %9'u oto cam ve kalanı diğer faaliyetlerden kaynaklandı. Toplam gelirler içerisindeki payı %25'den %29'a yükselen mimari cam segmenti gelire son çeyrekte en fazla katkıyı sağlayan oldu. Hacim tarafında %5, fiyatlandırma ve ürün karması tarafında %64, %19'da olumlu kur etkisiyle mimari cam tarafında ciroda yıllık %88'lik büyüme ile 3.205 mn TL gelir kaydedildi. Kimyasallar segmenti operasyonlarında %24 fiyatlandırma ve ürün karması, %6 hacim artışı ve %32 olumlu kur etkisi görüldü. Dolayısıyla, kimyasallar tarafında 4Ç21'de yıllık %62'lik gelir büyümesi ile 1.978 mn TL satış geliri kaydedildi. Cam ambalaj tarafında ise hacim tarafında %10 artış, %29 fiyatlandırma ve ürün karması, %26'da kurun pozitif katkısı görüldü. Dolayısıyla, cam ambalaj tarafında yıllık %65 artışla 2.418 mn TL'lik gelir kaydedildi. Cam ev eşyası segmenti gelirlerinde %17 hacim artışı, %41 fiyatlandırma ve ürün karmasının olumlu etkisiyle yıllık %58 artarak 1.715 mn TL oldu. Oto cam tarafında ise %19 hacim düşüşüne karşın, %37 fiyatlandırma ve ürün karmasının etkisiyle yıllık bazda %18 artış göstererek 1.003 mn TL'lik gelir kaydedildi.

**Operasyonel karlılık beklentilerin üzerinde.** FAVÖK hem bizim hem piyasa ortalama beklentisinin üzerinde yıllık bazda %54,4 artışla 2.387 mn TL seviyesinde gerçekleşti (Piyasa ortalama beklentisi 2.163 mn TL, kurum beklentimiz 2.165 mn TL). FAVÖK marjı da piyasa ortalama beklentisinin 1,8 puan, beklentimizin ise 2,0 puan üzerinde gerçekleşirken yıllık bazda ise 1,4 puanlık azalışla %21,6 seviyesine geriledi (4Ç20'de %23,0). Marjdaki gerilemede, artan maliyetler ve enerji fiyatları tarafında kademeli yapılan fiyat artışlarının etkili olduğunu söyleyebiliriz. Faaliyet giderleri 4Ç21'de yıllık bazda %76,9 artarak konsolide gelirler içindeki payı 4Ç20'deki %16,5'den, 4Ç21'de %17,7'ye yükseldi. Mimari cam tarafı hem ciro'ya hem FAVÖK'e en yüksek katkıyı sağlayan oldu. FAVÖK'ün %46'sı mimari cam segmenti, cam ambalaj %21, kimyasallar %19, %17'si cam ev eşyası olurken, %2'si ile oto cam ise negatif katkı yaptı.

# AL

Hisse Fiyatı: 14,11 TL

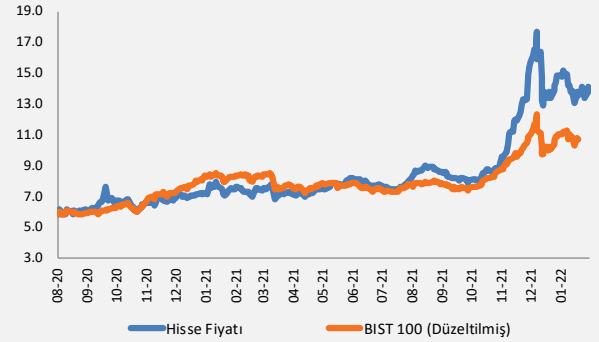
Hedef Fiyat: 21,80 TL

Getiri Potansiyeli: %54

### Özet Veriler

Hisse Kodu	SISE
Cari Fiyat (TL)	14.11
52H En Yüksek (TL)	18.82
52H En Düşük (TL)	6.44
Piyasa Değeri (mn TL)	43,222
Piyasa Değeri (mn USD)	3,171
Halka Açıklık Oranı (%)	42.90
Konsensus HF (TL)	19.28
Konsensus Tavsiye	100% B / 0% H / 0% S
3A Hacim (mn USD)	155.8
HLY HBK (2022T)	1.9
Konsensus HBK (2022T)	2.08

### Fiyat Performansı



**Net uzun döviz pozisyonu hafif geriledi.** Brüt borç 2021'de 28 milyar TL (2,1 milyar USD) olarak gerçekleşti (2020 sonu itibarıyla 17,1 milyar TL (2,3 milyar USD) seviyesinde bulunuyordu. Net borç ise söz konusu dönemde 11 milyar TL (788 milyon Dolar) olarak gerçekleşirken, Net Borç / FAVÖK 0,9x oldu. 2020 sonunda ise net borç 4,0 milyar TL (533 milyon Dolar) seviyesindeydi.

Şişecam'ın net uzun döviz pozisyonu ise ABD Doğal Soda Külü Anlaşması'nı takiben ABD doları cinsinden varlıklardaki düşüşle birlikte, 2020 yılı sonundaki 6,6 milyar TL'den 2021 sonunda 6,0 milyar TL'ye geriledi. Döviz pozisyonu 2020 yılı sonunda EUR'da 403 milyon kısa ve USD'de 1,3 milyar TL uzun pozisyondayken, 2021 sonunda EUR'da 367 milyon kısa ve USD'de 813 milyon uzun pozisyonunda gerçekleşti.

**'AL' önerimizi sürdürüyoruz.** 2023'de faaliyete geçecek olan Ankara ve Kırklareli'ndeki ilave yeni düz cam kapasitesi, 2024'te Macaristan'da faaliyete geçmesi beklenen cam ambalaj yatırımı ve ABD'de 2026'da faaliyete geçmesi beklenen doğal soda külü yatırımlarının desteğiyle Şişecam'ın güçlü büyüme hikayesi sunduğunu düşünüyoruz. Şişecam'ın ABD'deki doğal soda külü kapasite artırımı yatırımı ile, dünyada soda külü üretim kapasitesi liderliğini sağlamasını öngörüyoruz. Ayrıca sentetik sodaya kıyasla daha az üretim maliyetinin olması ve söz konusu pazarlardaki mevcudiyetini arttırmasına olanak sağlaması adına ABD'deki yeni doğal soda külü yatırımını olumlu buluyoruz. Döviz dayalı gelirler üzerindeki olumlu kur etkisi, artan talebe bağlı olarak hacim artışı ve ürünlerde yapılan fiyat ayarlamaları, soda külü fiyatlarında artış yönündeki beklentimizin desteğiyle 2022'de güçlü finansal performans kaydetmesini bekliyoruz. Bu çerçevede, son çeyrek finansallarının ardından, tahminlerimizde yaptığımız revizyonlar sonucunda Şişecam'ın 2022 yılı cirosunun 68,8 milyar TL, FAVÖK'ünün 14,2 milyar TL, net karının da 9,8 milyar TL olarak gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz. Net borcu güncellememize ek olarak, modelimizi bir yıl ileri taşımamız neticesinde, Şişecam için 12-aylık hedef fiyatımızı 19,50 TL'den 21,80 TL'ye yükseltiyor; tavsiyemizi AL olarak sürdürüyoruz. Şirketin bugüne kadar doğalgaz zamlarını ürün fiyatlarına yansıtma da başarılı olduğunu düşünsek de, doğalgaz fiyatlarındaki artışın kalıcı olmasını şirket için ana risk unsuru olarak görüyoruz.

SISE (mn TL)	4Ç21	4Ç20	Yıllık değ.	Çeyreksele deę.	3Ç21	HLY Araştırma Beklentisi	Piyasa Beklentisi*
<b>Net satıřlar</b>	<b>11.045</b>	<b>6.708</b>	<b>64,6%</b>	<b>34,1%</b>	<b>8.236</b>	<b>11.041</b>	<b>10.897</b>
Satışların maliyeti	7.297	4.517	61,5%	36,2%	5.356	-	-
<b>Brüt kâr</b>	<b>3.748</b>	<b>2.191</b>	<b>71,1%</b>	<b>30,2%</b>	<b>2.880</b>	-	-
<i>Brüt kâr marjı</i>	33,9%	32,7%	1,3%	-1,0%	35,0%	-	-
<b>Faaliyet Giderleri</b>	<b>1.958</b>	<b>1.107</b>	<b>76,9%</b>	<b>39,3%</b>	<b>1.406</b>	-	-
<i>Faaliyet giderleri/Net satıřlar</i>	17,7%	16,5%	1,2%	0,7%	17,1%	-	-
<b>FVÖK</b>	<b>1.790</b>	<b>1.084</b>	<b>65,1%</b>	<b>21,4%</b>	<b>1.474</b>	-	-
<i>FVÖK marjı</i>	16,2%	16,2%	0,0%	-1,7%	17,9%	-	-
<b>FAVÖK</b>	<b>2.387</b>	<b>1.546</b>	<b>54,4%</b>	<b>20,2%</b>	<b>1.986</b>	<b>2.165</b>	<b>2.163</b>
<i>FAVÖK marjı</i>	21,6%	23,0%	-1,4%	-2,5%	24,1%	19,6%	19,8%
<b>Net kâr (Ana Ortaklık Payları)</b>	<b>5.038</b>	<b>746</b>	<b>575,7%</b>	<b>272,5%</b>	<b>1.353</b>	<b>3.875</b>	<b>3.640</b>
<i>Net kâr marjı</i>	45,6%	11,1%	34,5%	29,2%	16,4%	35,1%	33,4%

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 Makroekonomi	<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	<a href="mailto:ABayram@halkyatirim.com.tr">ABayram@halkyatirim.com.tr</a> +90 212 314 87 30
Mehmet Bilal BİRCAN	Uzman Havacılık, Dayanıklı Tüketim	<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
Fatma KOÇ	Uzman Yardımcısı İçecek	<a href="mailto:FKoc@halkyatirim.com.tr">FKoc@halkyatirim.com.tr</a> +90 212 314 81 70

### 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. 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 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.

