

## Şişe Cam

### 1Ç22 Finansal Sonuçlar - Pozitif

**Net kar beklentilerin oldukça üzerinde.** Şişecam, yılın ilk çeyreğinde piyasa ortalama beklentisi olan 2.769 mın TL'nin %29, beklentimiz olan 2.726 mın TL'nin %31 üzerinde yıllık bazda %165,2 artışla 3.576 mın TL net kar açıkladı. Beklentimizin üzerinde gerçekleşen operasyonel karlılık ve bu çeyrekte kaydedilen 625 mın TL'lik ertelenmiş vergi gelirinin katkısı net karın tahminimizin üzerinde gerçekleşmesinde etkili oldu. Beklentilerin üzerinde gerçekleşen net kar ve operasyonel marjlardan dolayı ilk çeyrek finansallarının hisse performansına etkisini 'pozitif' olarak değerlendiriyoruz.

**Kimyasal ve mimari cam 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 1Ç22'de satış gelirleri, piyasa ortalama beklentisi olan 16.777 mın TL ve beklentimiz olan 16.499 mın TL ile uyumlu yıllık bazda %198,5 artışla 16.974 mın TL seviyesinde gerçekleşti. ABD doğal soda külü operasyonlarının konsolidasyona dahil olmasıyla, kimyasallar segmenti bu çeyrekte gelir büyümesine en güçlü katkıyı veren segment olarak öne çıktı. Şişecam'ın ilk çeyrekte net gelirlerinin %30'u kimyasallar, %29'u mimari, %16'sı cam ambalaj, %11'i cam ev eşyası, %7'si oto cam ve kalanı diğer faaliyetlerden kaynaklandı. Toplam gelirler içerisindeki payı %20'den %30'a yükselen kimyasallar segmenti gelire ilk çeyrekte en fazla katkıyı sağlayan oldu. Hacim tarafında %56, %287 ise fiyatlandırma, ürün karması ve olumlu kur etkisi görüldü. Dolayısıyla kimyasallar tarafında ciroda yıllık %343'lük büyüme ile 5.065 mın TL gelir kaydedildi. Mimari cam segmenti operasyonlarında %14 hacim artışı, %183 fiyatlandırma, ürün karması ve olumlu kur etkisi görüldü. Dolayısıyla, mimari cam tarafında 1Ç22'de yıllık %197'lik gelir büyümesi ile 4.871 mın TL satış geliri kaydedildi. Cam ambalaj tarafında ise hacim tarafında %9 artış, %111 fiyatlandırma ve ürün karması ile kurun pozitif katkısı görüldü. Dolayısıyla, cam ambalaj tarafında yıllık %120 artışla 2.699 mın TL'lik gelir kaydedildi. Cam ev eşyası segmenti gelirlerinde %16 hacim artışı, %116 fiyatlandırma ve ürün karmasının olumlu etkisiyle yıllık %132 artarak 1.838 mın TL oldu. Oto cam tarafında ise %1 ile sınırlı hacim artışına karşın, %64 fiyatlandırma ve ürün karmasının etkisiyle yıllık bazda %65 artış göstererek 1.234 mın TL'lik gelir kaydedildi.

**Operasyonel karlılık beklentilerin üzerinde.** FAVÖK hem bizim hem piyasa ortalama beklentisinin üzerinde yıllık bazda %234 artışla 4.456 mın TL seviyesinde gerçekleşti (Piyasa ortalama beklentisi 4.089 mın TL, kurum beklentimiz 4.067 mın TL). FAVÖK marjı da piyasa ortalama beklentisinin 1,9 puan, beklentimizin ise 1,6 puan üzerinde gerçekleşirken yıllık bazda ise 2,8 puanlık artışla %26,3 seviyesine yükseldi (1Ç21'de %23,5). 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 marj genişlemesini destekledi. Faaliyet giderleri 1Ç22'de yıllık bazda %208,8 artarak konsolide gelirler içindeki payı 1Ç21'deki %18,6'dan, 1Ç22'de %19,2'ye yükseldi. Mimari cam tarafı ise FAVÖK'e en yüksek katkıyı sağlayan oldu. FAVÖK'ün %36'sı mimari cam segmenti, kimyasallar %32, cam ambalaj %13, %9'u cam ev eşyası olurken, %2'si ise oto cam oldu.

# AL

Hisse Fiyatı: 18,81 TL

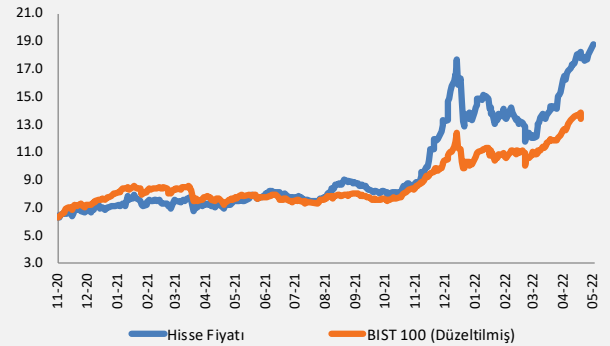
Hedef Fiyat: 24,90 TL

Getiri Potansiyeli: %32

#### Özet Veriler

Hisse Kodu	SISE
Cari Fiyat (TL)	18.81
52H En Yüksek (TL)	18.96
52H En Düşük (TL)	7.36
Piyasa Değeri (mın TL)	57,619
Piyasa Değeri (mın USD)	3,875
Halka Açıklık Oranı (%)	42.90
Konsensus HF (TL)	22.50
Konsensus Tavsiye	100% B / 0% H / 0% S
3A Hacim (mın USD)	111.0
HLY HBK (2022T)	3.54
Konsensus HBK (2022T)	3.31

#### Fiyat Performansı



**Net fazla döviz pozisyonu yükseldi.** 1Ç22 itibarıyla brüt borç 31 milyar TL (2,1 mlr USD) olarak gerçekleşti. 2021 sonunda brüt borç 28 milyar TL (2,1 milyar USD) seviyesinde bulunuyordu. Net borç ise söz konusu dönemde 13 milyar TL (788 milyon Dolar) olarak gerçekleşirken, 2021 sonunda net borç ise 11 milyar TL (788 milyon Dolar) olarak gerçekleşmişti. Net Borç / FAVÖK ise 0,87x oldu. 2021 sonunda ise Net Borç/FAVÖK 0,90x seviyesinde bulunuyordu.

Şişecam'ın net fazla döviz pozisyonu ise, 2021 yılı sonundaki 5,9 milyar TL'den 1Ç22 sonunda 6,7 milyar TL'ye yükseldi. Döviz pozisyonu 2021 sonunda EUR'da 367 milyon kısa ve USD'de 813 milyon uzun pozisyondayken, 1Ç22 sonunda EUR'da 280 milyon kısa ve USD'de 716 milyon uzun pozisyonunda gerçekleşti.

**Hedef fiyatımızı 21,80 TL'den 24,90 TL'ye yükseltirken, '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, ilk çeyrek finansallarının ardından, tahminlerimizde yaptığımız revizyonlar sonucunda Şişecam'ın 2022 yılı cirosunun 74,6 milyar TL, FAVÖK'ünün 18,2 milyar TL, net karının da 14,8 milyar TL olarak gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz. Modelimizde yaptığımız revizyonlar neticesinde Şişecam için 12-aylık hedef fiyatımızı 21,80 TL'den 24,90 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)	1Ç22	1Ç21	Yıllık değ.	Çeyreksele değ.	4Ç21	HLY Araştırma Beklentisi	Piyasa Beklentisi*
<b>Net satışlar</b>	<b>16.974</b>	<b>5.686</b>	<b>198,5%</b>	<b>53,7%</b>	<b>11.045</b>	<b>16.777</b>	<b>16.499</b>
Satışların maliyeti	10.122	3.751	169,9%	38,7%	7.297	-	-
<b>Brüt kâr</b>	<b>6.853</b>	<b>1.936</b>	<b>254,0%</b>	<b>82,8%</b>	<b>3.748</b>	-	-
Brüt kâr marjı	40,4%	34,0%	6,3%	6,4%	33,9%	-	-
<b>Faaliyet Giderleri</b>	<b>3.264</b>	<b>1.057</b>	<b>208,8%</b>	<b>66,6%</b>	<b>1.958</b>	-	-
Faaliyet giderleri/Net satışlar	19,2%	18,6%	0,6%	1,5%	17,7%	-	-
<b>FVÖK</b>	<b>3.589</b>	<b>879</b>	<b>308,5%</b>	<b>100,5%</b>	<b>1.790</b>	-	-
FVÖK marjı	21,1%	15,5%	5,7%	4,9%	16,2%	-	-
<b>FAVÖK</b>	<b>4.456</b>	<b>1.334</b>	<b>234,1%</b>	<b>86,7%</b>	<b>2.387</b>	<b>4.089</b>	<b>4.067</b>
FAVÖK marjı	26,3%	23,5%	2,8%	4,6%	21,6%	24,4%	24,6%
<b>Net kâr (Ana Ortaklık Payları)</b>	<b>3.576</b>	<b>1.348</b>	<b>165,2%</b>	<b>-29,0%</b>	<b>5.038</b>	<b>2.769</b>	<b>2.726</b>
Net kâr marjı	21,1%	23,7%	-2,6%	-24,5%	45,6%	16,5%	16,5%

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	<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

### 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.

