

## Şişe Cam

## 2Ç22 Finansal Sonuçlar - Pozitif

**Net kar beklentilerin oldukça üzerinde.** Şişecam, yılın ikinci çeyreğinde piyasa ortalama beklentisi olan 3.964 mn TL'nin %36, beklentimiz olan 4.047 mn TL'nin %33 üzerinde yıllık bazda %285,6 artışla 5.379 mn TL net kar açıkladı. Net kar marjı da yıllık bazda 3,5 puan artışla %23,5 seviyesine yükseldi. Beklentimizin üzerinde gerçekleşen operasyonel karlılık ve bu çeyrekte kaydedilen 430 mn TL'lik ertelenmiş vergi gelirinin katkısı, net karın tahminimizin üzerinde gerçekleşmesinde etkili oldu. Ertelenmiş vergi gelirini dikkate almadığımızda, net karın 4.949 mn TL seviyesinde gerçekleştiğini hesaplıyoruz. Beklentilerin üzerinde gerçekleşen ikinci çeyrek finansallarının hisse performansına etkisini 'pozitif' olarak değerlendiriyoruz.

**Kimyasal ve mimari cam segmentlerinin katkısıyla güçlü ciro büyümesi kaydedildi.** Cam ambalaj segmenti hariç faaliyet gösterilen tüm segmentlerde yıllık bazda güçlü hacim büyümesi, fiyat artışları ve olumlu kur etkisi neticesinde Şişe Cam'ın 2Ç22'de satış gelirleri, piyasa ortalama beklentisi olan 22.969 mn TL ve beklentimiz olan 23.428 mn TL ile uyumlu yıllık bazda %228 artışla 23.258 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 ikinci çeyrekte net gelirlerinin %30'u kimyasallar, %27'si mimari, %18'i cam ambalaj, %11'i cam ev eşyası, %7'si oto cam ve kalanı diğer faaliyetlerden kaynaklandı. Toplam gelirler içerisindeki payı yıllık bazda %19'dan %30'a yükselen kimyasallar segmenti gelire ikinci çeyrekte en fazla katkıyı sağlayan oldu. Hacim tarafında %71, %353 ise fiyatlandırma, ürün karması ve olumlu kur etkisi görüldü. Dolayısıyla kimyasallar tarafında ciroda yıllık %424'lük büyüme ile 6.916 mn TL gelir kaydedildi. Mimari cam segmenti operasyonlarında ise %2 ile hacim artışı sınırlı kalırken, %216 fiyatlandırma, ürün karması ve olumlu kur etkisi görüldü. Dolayısıyla, mimari cam tarafında 2Ç22'de yıllık %218'lik gelir büyümesi ile 6.322 mn TL satış geliri kaydedildi. Cam ambalaj tarafında ise hacim tarafında %5 düşüş görülürken, %140 fiyatlandırma ve ürün karması ile kurun pozitif katkısı görüldü. Dolayısıyla, cam ambalaj tarafında yıllık %135 artışla 4.254 mn TL'lik gelir kaydedildi. Cam ev eşyası segmenti gelirlerinde %4 hacim artışı, %130 fiyatlandırma ve ürün karmasının olumlu etkisiyle yıllık %134 artarak 2.484 mn TL oldu. Oto cam tarafında ise %7 hacim artışına karşın, %103 fiyatlandırma ve ürün karmasının etkisiyle yıllık bazda %110 artış göstererek 1.697 mn TL'lik gelir kaydedildi.

**Operasyonel karlılık beklentilerin üzerinde.** FAVÖK hem bizim hem piyasa ortalama beklentisinin üzerinde yıllık bazda %203,8 artışla 5.637 mn TL seviyesinde gerçekleşti (Piyasa ortalama beklentisi 5.267 mn TL, kurum beklentimiz 5.339 mn TL). FAVÖK marjı da piyasa ortalama beklentisinin 1,3 puan, beklentimizin ise 1,5 puan üzerinde gerçekleşirken yıllık bazda ise 1,9 puanlık düşüşle %24,2 seviyesine gerçekleşti (2Ç21'de %26,2). 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 2Ç22'de yıllık bazda %232,5 artarak konsolide gelirler içindeki payı 2Ç21'deki %17,7'den, 2Ç22'de %18,0'e yükseldi. Kimyasallar tarafı ise FAVÖK'e en yüksek katkıyı sağlayan oldu. FAVÖK'ün %37'si kimyasallar, %34'ü mimari cam segmenti, %13 cam ambalaj, %8'i cam ev eşyası olurken, %2'si ise oto cam oldu.

AL

Hisse Fiyatı: 22,86 TL

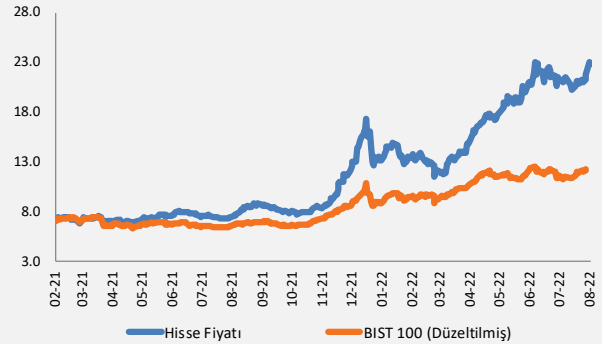
Hedef Fiyat: 29,80 TL

Getiri Potansiyeli: %30

## Özet Veriler

Hisse Kodu	SISE
Cari Fiyat (TL)	22.86
52H En Yüksek (TL)	23.54
52H En Düşük (TL)	7.73
Piyasa Değeri (mn TL)	70,025
Piyasa Değeri (mn USD)	3,904
Halka Açıklık Oranı (%)	42.90
Konsensus HF (TL)	25.95
Konsensus Tavsiye	100% B / 0% H / 0% S
3A Hacim (mn USD)	135.4
HLY HBK (2022T)	4.9
Konsensus HBK (2022T)	4.53

## Fiyat Performansı



**Net Borç / FAVÖK rasyosu bir önceki çeyrekteki 0,87x seviyesini korudu.** 2Ç22 itibarıyla brüt borç 38 milyar TL (2,3 milyar USD) olarak gerçekleşti. 2021 sonunda brüt borç 28 milyar TL (2,1 milyar USD) seviyesinde bulunuyordu. Net borç ise söz konusu dönemde 16,6 milyar TL (996 milyon Dolar) olarak gerçekleşirken, bir önceki çeyrekte 13 milyar TL (788 milyon dolar) seviyesinde bulunuyordu. 2021 sonunda ise net borç 11 milyar TL (788 milyon Dolar) olarak gerçekleşmişti. Net Borç / FAVÖK rasyosu ise bir önceki çeyrekteki 0,87x seviyesini korudu. 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 1Y22 sonunda 4,3 milyar TL'ye geriledi. Döviz pozisyonu 2021 sonunda EUR'da 367 milyon kısa ve USD'de 813 milyon uzun pozisyondayken, 1Y22 sonunda EUR'da 367 milyon kısa ve USD'de 813 milyon uzun pozisyonda gerçekleşti.

**Hedef fiyatımızı 24,90 TL'den 29,80 TL'ye yükseltirken, 'AL' önerimizi sürdürüyoruz.** 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. Şirketin geçtiğimiz ay, Mersin/Tarsus'ta yeni bir buzlu cam fırını ve enerji camı işleme kapasiteli yeni bir hat yatırımına yönelik karar aldığını biliyoruz. 180bin ton/yıl üretim kapasiteli buzlu cam fırını ve 20mn m<sup>2</sup>/yıl işleme kapasiteli enerji camı hattının yaklaşık 185 mn Euro yatırım bedeliyle 2024 yılı sonunda devreye alınması planlanıyor. Böylelikle; şirketin kurulu buzlu cam üretim kapasitesinin 260bin ton/yıl seviyesine ulaşacağını hesaplıyoruz. Döviz dayalı gelirler üzerindeki olumlu kur etkisi, artan talebe bağlı olarak hacim artışı ve ürünlerde yapılan fiyat ayarlamaları, kapasite artışlarıyla birlikte sunduğu büyüme hikayesiyle güçlü finansal performansın devamını bekliyoruz. Beklentimizin üzerinde gerçekleşen finansal sonuçların ardından, tahminlerimizde yaptığımız revizyonlar sonucunda Şişecam'ın 2022 yılı cirosunun 76,8 milyar TL, FAVÖK'ünün 17,2 milyar TL, net karının da 15,2 milyar TL olarak gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz. Modelimizde yaptığımız revizyonlar neticesinde Şişecam için 12-aylık hedef fiyatımızı 24,90 TL'den 29,80 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)	2Ç22	2Ç21	Yıllık değ.	Çeyreksele deę.	1Ç22	HLY Araştırma Beklentisi	Piyasa Beklentisi*
<b>Net satışlar</b>	<b>23.258</b>	<b>7.091</b>	<b>228,0%</b>	<b>37,0%</b>	<b>16.974</b>	<b>23.428</b>	<b>22.969</b>
Satışların maliyeti	14.469	4.474	223,4%	43,0%	10.122	-	-
<b>Brüt kâr</b>	<b>8.789</b>	<b>2.617</b>	<b>235,8%</b>	<b>28,2%</b>	<b>6.853</b>	-	-
Brüt kâr marjı	37,8%	36,9%	0,9%	-2,6%	40,4%	-	-
<b>Faaliyet Giderleri</b>	<b>4.184</b>	<b>1.258</b>	<b>232,5%</b>	<b>28,2%</b>	<b>3.264</b>	-	-
Faaliyet giderleri/Net satışlar	18,0%	17,7%	0,2%	-1,2%	19,2%	-	-
<b>FVÖK</b>	<b>4.605</b>	<b>1.359</b>	<b>239,0%</b>	<b>28,3%</b>	<b>3.589</b>	-	-
FVÖK marjı	19,8%	19,2%	0,6%	-1,3%	21,1%	-	-
<b>FAVÖK</b>	<b>5.637</b>	<b>1.855</b>	<b>203,8%</b>	<b>26,5%</b>	<b>4.456</b>	<b>5.336</b>	<b>5.267</b>
FAVÖK marjı	24,2%	26,2%	-1,9%	-2,0%	26,3%	22,8%	22,9%
<b>Net kâr (Ana Ortaklık Payları)</b>	<b>5.379</b>	<b>1.395</b>	<b>285,6%</b>	<b>50,4%</b>	<b>3.576</b>	<b>4.047</b>	<b>3.964</b>
Net kâr marjı	23,1%	19,7%	3,5%	2,1%	21,1%	17,3%	17,3%

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.



HalkYatirimMenkulDegerler.A.S



company/halk-yatirim-menkul-degerler



halkyatirim



halkyatirim