

Şişe Cam

4Ç22 Finansal Sonuçlar - Sınırlı Negatif

✓ **Net kar operasyonel olmayan kazançların desteğiyle beklentilerin üzerinde.** Şişecam, 2022'nin son çeyreğinde piyasa ortalama beklentisi olan 4.500 mn TL'nin %24, beklentimiz olan 4.694 mn TL'nin %19 üzerinde yıllık bazda %13 artışla 5.589 mn TL net kar açıkladı. Beklentimizin altında gerçekleşen operasyonel karlılığa karşın, yatırım amaçlı gayrimenkullerin yeniden değerlendirilmesinden elde edilen değer artışının 3.820 mn TL ile beklentimizin üzerinde gerçekleşmesi net kar tahminimizdeki farklılaşmada etkili oldu. 4Ç21'de kaydedilen 111,3 milyon TL vergi giderine kıyasla 4Ç22'de kaydedilen 417 milyon TL'lik ertelenmiş vergi geliri net kardaki büyümeye katkı sağladı. Net kar beklentilerin üzerinde gerçekleşse de, operasyonel karlılığın beklentilerin altında kalması nedeniyle sonuçların hisse performansına yansımaları 'sınırlı negatif' olarak değerlendiriyoruz.

✓ **Tüm segmentlerde görülen fiyat artışlarının katkısıyla güçlü ciro büyümesi kaydedildi.** Tüm segmentlerde görülen güçlü fiyat artışlarının desteğiyle Şişe Cam'ın 4Ç22'de satış gelirleri, piyasa ortalama beklentisi olan 28.860 mn TL ve beklentimiz olan 29.174 mn TL ile uyumlu yıllık bazda %163 artışla 29.070 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Kimyasallar ve oto cam segmentlerinde yıllık bazda hacim büyümesi görülürken, mimari, cam ambalaj ve cam ev eşyası segmentlerinde hacim düşüşleri görüldü. ABD doğal soda külü operasyonlarının konsolidasyona dahil olmasıyla, kimyasallar segmenti gelir büyümesine en güçlü katkıyı veren segment olarak öne çıktı. Şişecam'ın 2022'nin son çeyreğinde net gelirlerinin %28'i kimyasallar, %24'ü mimari, %20'si cam ambalaj, %11'i cam ev eşyası, %7'si oto cam ve kalanı diğer faaliyetlerden kaynaklandı. Toplam gelirler içerisindeki payı yıllık bazda %18'den %28'e yükselen kimyasallar segmenti gelire son çeyrekte en fazla katkıyı sağlayan oldu. Hacim tarafında %50, %260 ise fiyatlandırma ve ürün karmasının etkisi görüldü. Dolayısıyla kimyasallar tarafında ciroda yıllık %310'luk büyüme ile 8.112 mn TL gelir kaydedildi. Oto cam tarafında ise %3 hacim artışı ve %93 fiyatlandırma ve ürün karmasının etkisiyle yıllık bazda %96 artış göstererek 1.967 mn TL'lik gelir kaydedildi. Mimari cam segmenti operasyonlarında ise %13 ile hacim düşüşü görülürken, %132 fiyatlandırma, ürün karmasının etkisi görüldü. Dolayısıyla, mimari cam tarafında 4Ç22'de yıllık %119'luk gelir büyümesi ile 7.015 mn TL satış geliri kaydedildi. Cam ambalaj tarafında ise hacim tarafında %12 düşüş görülürken, %148 fiyatlandırma ve ürün karmasının pozitif katkısı görüldü. Dolayısıyla, cam ambalaj tarafında yıllık %136 artışla 5.713 mn TL'lik gelir kaydedildi. Cam ev eşyası segmenti gelirlerinde %20 hacim düşüşü, %109 fiyatlandırma ve ürün karmasının olumlu etkisiyle yıllık %89 artarak 3.246 mn TL oldu.

AL

Hisse Fiyatı: 43,04 TL

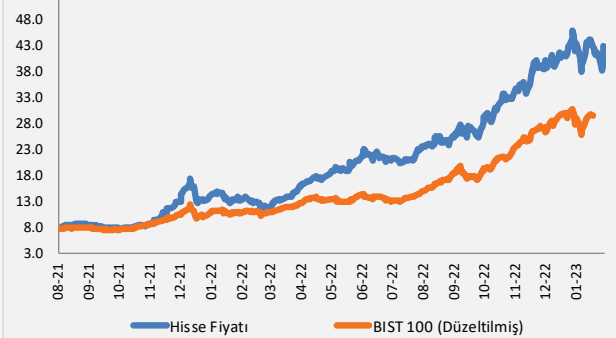
Hedef Fiyat: 57,10 TL

Getiri Potansiyeli: %33

Özet Veriler

Hisse Kodu	SISE
Cari Fiyat (TL)	43.04
52H En Yüksek (TL)	46.68
52H En Düşük (TL)	11.59
Piyasa Değeri (mn TL)	131,841
Piyasa Değeri (mn USD)	7,003
Halka Açıklık Oranı (%)	42.90
Konsensus HF (TL)	50.11
Konsensus Tavsiye	85.7% B / 14.3% H / 0% S
3A Hacim (mn USD)	184.2
HLY HBK (2023T)	6.8
Konsensus HBK (2023T)	6.56

Fiyat Performansı



Operasyonel karlılık beklentilerin altında. FAVÖK hem bizim hem piyasa ortalama beklentisinin altında yıllık bazda %94 artışla 4.630 mn TL seviyesinde gerçekleşti (Piyasa ortalama beklentisi 5.754 mn TL, kurum beklentimiz 5.833 mn TL). Artan maliyetler ve enerji fiyatları tarafında kademeli yapılan fiyat artışlarının etkisiyle FAVÖK marjında yıllık bazda 5,7 puanlık düşüş görüldü. FAVÖK marjı 4Ç21'deki %21,6 seviyesinden 4Ç22'de %15,9'a geriledi. Faaliyet giderleri 4Ç22'de yıllık bazda %184 artarak konsolide gelirler içindeki payı 4Ç21'deki %17,7'den, 4Ç22'de %19,1'e yükseldi. Kimyasallar ve mimari cam tarafı FAVÖK'e %33 eşit pay ile en yüksek katkıyı sağlayanlar oldu. FAVÖK'ün %22'si cam ambalaj, %8'i cam ev eşyası olurken, oto cam tarafının FAVÖK'e 275 mn TL'lik negatif etkisi oldu.

Net Borç / FAVÖK rasyosu 0,61x seviyesine geriledi. 2022 sonu itibariyle brüt borç 47 milyar TL (2,5 milyar USD) olarak gerçekleşti. 2021 sonunda brüt borç 28 milyar TL (2,1 milyar USD) seviyesinde bulunuyordu. Net borç ise 2022 sonunda 17 milyar TL (911 milyon Dolar) olarak gerçekleşirken, 2021 sonunda 11 milyar TL (790 milyon Dolar) olarak gerçekleşmişti. Net Borç / FAVÖK rasyosu ise 0,61x seviyesine geriledi. 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 2022 sonunda 4,4 milyar TL'ye geriledi. Döviz pozisyonu 2021 sonunda EUR'da 367 milyon kısa ve USD'de 813 milyon uzun pozisyondayken, 2022 sonunda EUR'da 507 milyon kısa ve USD'de 275 milyon uzun pozisyonunda gerçekleşti.

Hedef fiyatımızı 50,80 TL'den 57,10 TL'ye yükseltirken, tavsiyemizi AL olarak sürdürüyoruz. Avrupa'da doğal gaz fiyatları Ağustos 2022'deki zirvesinden yaklaşık %80 oranında geriledi. Türkiye'de Botaş'ın, sanayi tarafında kullanılan doğalgazın toptan satış fiyatında %13,3 ile %17,22 oranında indirim yaptığını biliyoruz. Elektrik üretimi amaçlı kullanılan doğalgazın toptan satış fiyatında da %16,67 oranında indirim yapıldı. Söz konusu fiyat düşüşlerini tahminlerimize yansıttığımızda 2023 için FAVÖK marjı tahminimiz yıllık bazda 1,2 puanlık artışla %22,2 seviyesine işaret ediyor. Modelimizde yaptığımız güncellemelere ek olarak, makro tahminlerimizdeki yukarı yönlü revizyonlar ve benzer şirket modelimizi güncellememize neticesinde 12 aylık hedef fiyatımızı 50,80 TL'den 57,10 TL'ye yükseltiyor; tavsiyemizi 'AL' olarak sürdürüyoruz.

SISE (mn TL)	4Ç22	4Ç21	Yıllık değ.	Çeyreksele değ.	3Ç22	HLY Araştırma Beklentisi	Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	29.070	11.045	163,2%	11,6%	26.047	29.174	28.860
Satışların maliyeti	20.885	7.297	186,2%	29,2%	16.164	-	-
Brüt kâr	8.185	3.748	118,4%	-17,2%	9.883	-	-
<i>Brüt kâr marjı</i>	28,2%	33,9%	-5,8%	-9,8%	37,9%	-	-
Faaliyet Giderleri	5.553	1.958	183,6%	3,7%	5.355	-	-
<i>Faaliyet giderleri/Net satışlar</i>	19,1%	17,7%	1,4%	-1,5%	20,6%	-	-
FVÖK	2.632	1.790	47,1%	-41,9%	4.528	-	-
<i>FVÖK marjı</i>	9,1%	16,2%	-7,2%	-8,3%	17,4%	-	-
FAVÖK	4.631	2.387	94,0%	-19,2%	5.731	5.833	5.754
<i>FAVÖK marjı</i>	15,9%	21,6%	-5,7%	-6,1%	22,0%	20,0%	19,9%
Net kâr (Ana Ortaklık Payları)	5.589	4.945	13,0%	16,4%	4.801	4.694	4.500
<i>Net kâr marjı</i>	19,2%	44,8%	-25,5%	0,8%	18,4%	16,1%	15,6%

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

+90 212 314 81 81

Banu KIVCI TOKALI	Araştırma Direktörü	BTokali@halkyatirim.com.tr +90 216 547 81 88
İlknur TURHAN	Müdür Perakende, Cam, Çimento, GYO, Mobilya, Gıda	ITurhan@halkyatirim.com.tr +90 216 547 81 85
Ayşegül BAYRAM	Uzman Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım, Teknoloji, Enerji, Tarım	ABayram@halkyatirim.com.tr +90 216 547 87 30
Mehmet Bilal BİRCAN	Uzman Bankacılık, Dayanıklı Tüketim,	MBircan@halkyatirim.com.tr +90 216 547 82 53
Emil ABDULLAYEV	Uzman Demir-Çelik, Petrol & Gaz	EAbdullayev@halkyatirim.com.tr +90 216 547 87 24
Yasin SARIHAN	Uzman Yardımcısı Otomotiv	YSarihan@halkyatirim.com.tr +90 216 547 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.



HalkYatirimMenkulDegerlerA.S



company/halk-yatirim-menkul-degerler



halkyatirim



halkyatirim