

Cam

Analist: İlknur TURHAN  
iturhan@halkyatirim.com.tr

## Şişe Cam

## 2Ç23 Finansal Sonuçlar - Sınırlı Pozitif

✓ **Operasyonel olmayan gelirlerdeki artışın etkisiyle beklentilerin üzerinde net kar.** Şişecam, 2023'ün ikinci çeyreğinde piyasa ortalama beklentisi olan 4.778 mın TL'nin %19, beklentimiz olan 4.754 mın TL'nin %20 üzerinde, yıllık bazda %7 artışla 5.705 mın TL net kar açıkladı. Beklentimizin üzerinde gerçekleşen net karda, operasyonel olmayan gelirlerdeki artışın tahminimizin üzerinde gerçekleşmesi etkili oldu. Net diğer faaliyetlerden kaydedilen 1.828 mın TL ve yatırım faaliyetlerinden elde edilen 1.251 mın TL'lik gelir net karı destekledi. Net kar beklentilerin üzerinde gerçekleşse de operasyonel karlılık tarafında beklentilerin hafif altında kalınmasının etkisiyle, ikinci çeyrek finansal sonuçlarının hisse performansına yansımaları 'sınırlı pozitif' olarak değerlendiriyoruz.

✓ **Beklentiler ile uyumlu ciro performansı.** Endüstriyel cam ve enerji segmentleri hariç tüm segmentlerde görülen hacim düşüşlerine rağmen, fiyat artışlarının desteğiyle Şişe Cam'ın 2Ç23'te satış gelirleri, piyasa ortalama beklentisi olan 29.828 mın TL ve beklentimiz olan 29.889 mın TL ile uyumlu yıllık bazda %29,3 artışla 30.069 mın TL seviyesinde gerçekleşti. Endüstriyel cam ve enerji hariç tüm segmentlerde hacim düşüşleri görüldü. Kimyasallar, gelir büyümesine en güçlü katkıyı veren segment olarak öne çıktı. Şişecam'ın 2023'ün ikinci çeyreğinde net gelirlerinin %29'u kimyasallar, %20'si mimari, %19'u cam ambalaj, %12'si cam ev eşyası, %10'u enerji, %9'u endüstriyel cam ve kalanı diğer faaliyetlerden oluştu. Toplam gelirler içerisindeki payı yıllık bazda %25'den %29'a yükselen kimyasallar segmenti gelire ikinci çeyrekte en fazla katkıyı sağlayan oldu. Hacim tarafında yıllık bazda %9 düşüş görülürken, %57 ise fiyatlandırma ve ürün karmasının etkisi görüldü. Dolayısıyla kimyasallar tarafında ciroda yıllık %48'lik büyüme ile 8.658 mın TL gelir kaydedildi. Mimari cam segmenti operasyonlarında ise %15 hacim düşüşü görülürken, %10 fiyatlandırma ve ürün karmasının etkisi görüldü. Dolayısıyla, 2Ç23'te mimari cam segmenti gelirleri yıllık bazda %5 düşüş ile 6.013 mın TL satış geliri kaydedildi. Cam ambalaj tarafında ise hacim tarafında %8 düşüş görülürken; %42 fiyatlandırma ve ürün karmasının pozitif katkısı görüldü. Dolayısıyla, cam ambalaj tarafında yıllık %34 artışla 5.598 mın TL'lik gelir kaydedildi. Cam ev eşyası segmenti gelirlerinde ise %7 hacim düşüşü görülürken, %58 fiyatlandırma ve ürün karmasının olumlu etkisiyle yıllık %51 artarak 3.622 mın TL oldu. Endüstriyel cam segmenti gelirlerinde %2 hacim artışı görülürken, %25 fiyatlandırma ve ürün karmasının olumlu etkisiyle yıllık %27 artarak 2.635 mın TL oldu. Enerji segmenti gelirlerinde ise %41 hacim artışı görülürken, %17 fiyatlandırma ve ürün karmasının olumlu etkisiyle yıllık %58 artarak 2.936 mın TL oldu.

AL

Hisse Fiyatı: 54,85 TL

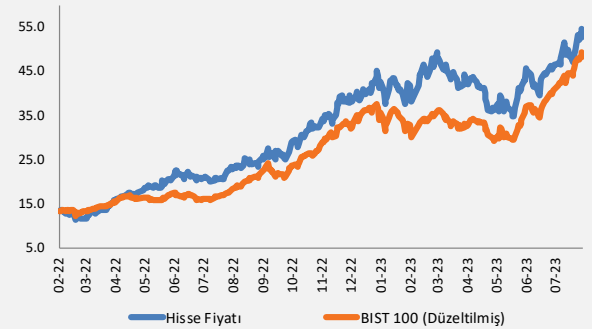
Hedef Fiyat: 72,20 TL

Getiri Potansiyeli: %32

## Özet Veriler

Hisse Kodu	SISE
Cari Fiyat (TL)	54.85
52H En Yüksek (TL)	55.30
52H En Düşük (TL)	22.72
Piyasa Değeri (mın TL)	168,017
Piyasa Değeri (mın USD)	6,231
Halka Açıklık Oranı (%)	42.30
Konsensus HF (TL)	61.96
Konsensus Tavsiye	78.6% B / 21.4% H / 0% S
3A Hacim (mın USD)	123.0
HLY HBK (2023T)	6.8
Konsensus HBK (2023T)	6.15

## Fiyat Performansı



**Operasyonel karlılık beklentilerin hafif altında.** FAVÖK piyasa ortalama beklentisinin %6, beklentimizin %5 altında yıllık bazda %6,2 düşüşle 5.245 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Artan maliyetler ve enerji fiyatları tarafında kademeli yapılan fiyat artışlarının etkisiyle FAVÖK marjında yıllık bazda 6,6 puanlık düşüş görüldü. FAVÖK marjı 2Ç22'deki %24 seviyesinden 2Ç23'te %17,4'e geriledi. Kimyasallar segmenti FAVÖK'e %38 pay ile en yüksek katkıyı sağlayan segment oldu. Kimyasallar segmentinin FAVÖK'ü yıllık bazda %41 artışla 2.978 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Kimyasallar segmentinin ardından FAVÖK'e katkıları sırasıyla %20 mimari cam, %19 cam ambalaj, %12 cam ev eşyası, %10 enerji ve %9 endüstriyel cam segmentlerinden oldu.

**Net Borç / FAVÖK rasyosu 1,1x seviyesine yükseldi.** 2023 ilk yarı sonu itibarıyla brüt borç 63 milyar TL (2,4 milyar USD) olarak gerçekleşti. 2022 sonunda brüt borç 47 milyar TL (2,5 milyar USD) seviyesinde bulunuyordu. Net borç ise 2023 ilk yarı sonunda 34 milyar TL (1,3 milyar USD) olarak gerçekleşirken, 2022 sonunda 17 milyar TL (911 milyon USD) olarak gerçekleşmişti. Net Borç / FAVÖK rasyosu ise 1,1x seviyesine yükseldi. Net Borç/FAVÖK 2023 Mart sonunda 0,75x seviyesinde bulunurken, 2022 sonunda ise 0,61x seviyesinde bulunuyordu.

**Şişecam için hedef fiyatımızı 72,20 TL'ye yükseltirken, tavsiyemizi 'AL' olarak sürdürüyoruz.** İkinci çeyrek finansal sonuçlarının ardından makro tahminlerimizde yaptığımız yukarı yönlü revizyonlar sonucunda modelimizi güncelliyoruz. 2023 yıl sonu için 141,5 mlr TL ciro, 31,8 mlr TL FAVÖK, 23,8 mlr TL net kar tahmin ediyoruz. İkinci çeyrek finansal sonuçlarının ardından Şişecam için 12 aylık hedef fiyatımız olan 56,41 TL'yi 72,20 TL'ye revize ediyor, tavsiyemizi 'AL' olarak sürdürüyoruz.

SISE (mn TL)	2Ç23	2Ç22	Yıllık değ.	Çeyreksele deę.	1Ç23	HLY Araştırma Beklentisi	Piyasa Beklentisi*
<b>Net satıřlar</b>	<b>30.069</b>	<b>23.258</b>	<b>29,3%</b>	<b>6,0%</b>	<b>28.365</b>	<b>29.889</b>	<b>29.828</b>
Satışların maliyeti	20.323	14.619	39,0%	8,2%	18.789	-	-
<b>Brüt kâr</b>	<b>9.747</b>	<b>8.639</b>	<b>12,8%</b>	<b>1,8%</b>	<b>9.576</b>	-	-
<i>Brüt kâr marjı</i>	<i>32,4%</i>	<i>37,1%</i>	<i>-4,7%</i>	<i>-1,3%</i>	<i>33,8%</i>	-	-
<b>Faaliyet Giderleri</b>	<b>6.037</b>	<b>4.195</b>	<b>43,9%</b>	<b>14,1%</b>	<b>5.293</b>	-	-
<i>Faaliyet giderleri/Net satıřlar</i>	<i>20,1%</i>	<i>18,0%</i>	<i>2,0%</i>	<i>1,4%</i>	<i>18,7%</i>	-	-
<b>FVÖK</b>	<b>3.709</b>	<b>4.444</b>	<b>-16,5%</b>	<b>-13,4%</b>	<b>4.283</b>	-	-
<i>FVÖK marjı</i>	<i>12,3%</i>	<i>19,1%</i>	<i>-6,8%</i>	<i>-2,8%</i>	<i>15,1%</i>	-	-
<b>FAVÖK</b>	<b>5.245</b>	<b>5.589</b>	<b>-6,2%</b>	<b>-8,1%</b>	<b>5.708</b>	<b>5.537</b>	<b>5.572</b>
<i>FAVÖK marjı</i>	<i>17,4%</i>	<i>24,0%</i>	<i>-6,6%</i>	<i>-2,7%</i>	<i>20,1%</i>	<i>18,5%</i>	<i>18,7%</i>
<b>Net kâr (Ana Ortaklık Payları)</b>	<b>5.705</b>	<b>5.337</b>	<b>6,9%</b>	<b>141,4%</b>	<b>2.364</b>	<b>4.754</b>	<b>4.778</b>
<i>Net kâr marjı</i>	<i>19,0%</i>	<i>22,9%</i>	<i>-4,0%</i>	<i>10,6%</i>	<i>8,3%</i>	<i>15,9%</i>	<i>16,0%</i>

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)

+90 216 285 09 00

Banu KIVCI TOKALI	Araştırma Direktörü	<a href="mailto:BTokali@halkyatirim.com.tr">BTokali@halkyatirim.com.tr</a> +90 216 547 81 88
İlknur TURHAN	Müdür Perakende, Cam, Çimento, GYO, Mobilya, Gıda	<a href="mailto:ITurhan@halkyatirim.com.tr">ITurhan@halkyatirim.com.tr</a> +90 216 547 81 85
Ayşegül BAYRAM	Uzman Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım, Teknoloji, Enerji, Tarım, Mühendislik - Taahhüt	<a href="mailto:ABayram@halkyatirim.com.tr">ABayram@halkyatirim.com.tr</a> +90 216 547 87 30
Özlem MUTCAN ELBAŞI	Uzman Makroekonomi, Bankacılık	<a href="mailto:Ozleme@halkyatirim.com.tr">Ozleme@halkyatirim.com.tr</a> +90 216 547 81 70
Emil ABDULLAYEV	Uzman Havacılık Demir-Çelik, Petrol & Gaz, Organik Gıda & İçecek	<a href="mailto:EAbdullayev@halkyatirim.com.tr">EAbdullayev@halkyatirim.com.tr</a> +90 216 547 87 24
Yasin SARIHAN	Uzman Otomotiv, Dayanıklı Tüketim, Gıda & İçecek	<a href="mailto:YSarihan@halkyatirim.com.tr">YSarihan@halkyatirim.com.tr</a> +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