

Şişe Cam

4Ç23 Finansal Sonuçlar - Negatif

✓ **TMS 29 etkisi dahil edilmiş net karda yıllık %24,7 azalış.** Şişecam, 2023'te enflasyon muhasebesi raporlaması kapsamında temel olarak zayıf faaliyet performansı ve yüksek vergi gideri nedeniyle %24,7 düşüşle 17,1 milyar TL net kar açıkladı. Enflasyon muhasebesi uygulaması nedeniyle parasal olmayan kalemlerin endekslenmesinden kaynaklanan ertelenmiş vergi yükümlülüğünün artması nedeniyle, vergi giderleri 2022'deki 1,7 milyar TL'den 2023'te 4,6 milyar TL'ye yükseldi. Diğer taraftan Şişecam, 26 Mart'ta gerçekleştirilecek olan Genel Kurulu'na hisse başına brüt 0,7181998 TL temettü ödemeyi teklif edeceğini açıkladı. Temettü verimliliğini son kapanış fiyatına göre %1,4 olarak hesaplıyoruz. Enflasyon muhasebesi etkilerini içeren 2023 yılı finansal sonuçlarında; hem net kar hem operasyonel performans tarafında zayıflamaya işaret eden finansalların hisse performansına etkisini 'negatif' olarak değerlendiriyoruz.

✓ **Zayıf talep nedeniyle ciroda %10,9 düşüş.** Şişecam'ın TMS 29 etkisi dahil edilmiş konsolide net satış gelirleri, endüstriyel cam ve enerji segmentleri hariç tüm segmentlerde görülen zayıf performans nedeniyle 2023'te bir önceki yıla göre %10,9 düşüşle 152 milyar TL'ye geriledi. Endüstriyel cam ve enerji segmentleri yüksek satış hacimleri nedeniyle 2023'te gelir artışı kaydeden iki segment olarak öne çıktı. Endüstriyel camda %7, enerji tarafında %88 hacim artışları görüldü. Endüstriyel cam toplam ciroda %10, enerji segmenti ise %12 paya sahip oldu (2022'de endüstriyel cam %8, enerji segmenti %9 paya sahip bulunuyordu). Mimari cam segmentinin gelirleri ise, hacim tarafında %12'lik düşüş ve zayıf fiyatlandırma ortamı nedeniyle ton başına gelirdeki %18'lik düşüş nedeniyle 2023'te %30 geriledi. Mimari cam segmentinin 2023'te toplam cirodaki payı %21 seviyesine geriledi (yıllık bazda 5,7 puan düşüş). Kimyasallar segmentinin gelirleri 2023'te yıllık bazda %9 azaldı. Kimyasallar segmentinde yatay seyreden satış hacimlerine karşılık, düşen enerji fiyatları nedeniyle zayıf fiyatlandırma ortamı söz konusu düşüşte etkili oldu. Cam ambalaj segmenti gelirleri, hacim tarafında %3 düşüş ve dinamik fiyatlandırma sonucu maliyetlerdeki değişimlerin yansıtıldığı düşük fiyatlandırma nedeniyle 2023'te %14 geriledi. Cam ev eşyası segmenti gelirleri ise 2023'te %1'lik sınırlı artış gösterdi. Toplam gelirler içerisindeki ağırlığı 2 puan artışla %12 seviyesine ulaştı.

✓ **Zayıf operasyonel performans.** 2023'te TMS 29 etkisi dahil edilmiş brüt kar marjı, ham madde fiyatları ve işgücü maliyetlerindeki artışın etkisiyle yıllık bazda 4,4 puan düşerek %27,6'ya geriledi. Faaliyet giderleri/satışlar 2023'te yıllık 1,6 puan artışla %20,7'ye yükseldi. Dolayısıyla, TMS 29 etkisi dahil edilmiş FAVÖK 2023'te yıllık bazda %38,6 düşüşle 20,7 milyar TL olarak gerçekleşirken, FAVÖK marjı yıllık bazda 6,2 puan düşüşle %13,6 seviyesine geriledi.

AL

Hisse Fiyatı: 50,80 TL

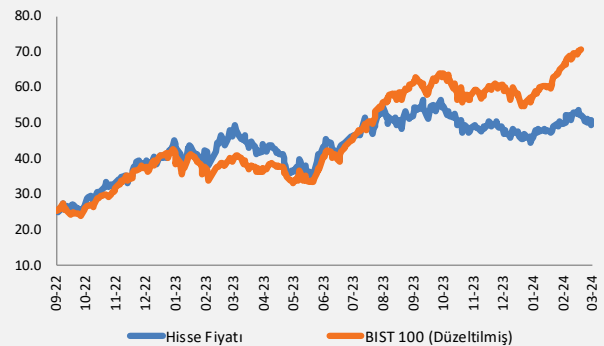
Hedef Fiyat: 74,80 TL

Getiri Potansiyeli: %47

Özet Veriler

Hisse Kodu	SISE
Cari Fiyat (TL)	49.40
52H En Yüksek (TL)	57.45
52H En Düşük (TL)	35.28
Piyasa Değeri (mn TL)	151,323
Piyasa Değeri (mn USD)	4,789
Halka Açıklık Oranı (%)	42.18
Konsensus HF (TL)	67.39
Konsensus Tavsiye	71.4% B / 28.6% H / 0% S
3A Hacim (mn USD)	63.2
HLY HBK (2024T)	8.1
Konsensus HBK (2024T)	9.0

Fiyat Performansı



Net borç pozisyonunda artış. Şirketin net borç pozisyonu 2022 yılındaki 28,1 milyar TL'den 2023 yılı itibarıyla 39,4 milyar TL'ye yükseldi ve net borç/FAVÖK 2022'deki 0,8x'ten 2023'te 1,9x'e yükseldi. 2023'te 21 milyar TL yatırım harcaması yapan Şişecam'ın yatırım harcamaları/satış oranı 2023'te %14 seviyesinde gerçekleşti (2022'de %8).

Şişecam için 74,80 TL seviyesinde bulunan hedef fiyatımızı ve 'AL' tavsiyemizi koruyoruz. Şişecam'ın Tarsus, Kırklareli, Eskişehir, Macaristan başta olmak üzere yeni hat ve fırın yatırımları ile Amerika'da devam eden doğal soda külü yatırımı bulunuyor. Şişecam uzun vadeli büyüme planları doğrultusunda, 2028 yılına kadar kademeli olarak devreye almayı planladığı ABD doğal soda külü yatırımıyla birlikte dünyanın en büyük soda külü üreticisi haline gelecek. ABD'deki doğal soda külü kapasite artırım yatırımını; dünyada soda külü üretim kapasitesi liderliğini sağlayacak olması, sentetik sodaya kıyasla daha az üretim maliyetinin olması ve hali hazırda sınırlı varlık gösterdiği pazarlardaki mevcudiyetini artırmasına imkan sağlayacak olması nedeniyle önemsiyor ve uzun vadeli büyüme potansiyeli sunduğunu düşünüyoruz. Ayrıca Şişecam geçtiğimiz günlerde, Türkiye, İtalya ve Bulgaristan'da toplam kapasitesi 20 milyon metrekareye yaklaşan üç yeni kaplamalı cam hattı için toplam 114 milyon dolar yatırım yapacağını duyurdu. Yatırım planı, Şişecam'ın Tarsus'ta inşaatı devam eden düz cam tesisi ile Kuzey İtalya ve Bulgaristan'daki düz cam tesislerini içeriyor. Şişecam, 2025 yılında faaliyete geçmesi planlanan bu yatırımlar kapsamında Tarsus'ta inşası devam eden düz cam üretim tesisine yıllık 7 milyon metrekare kapasiteli bir kaplamalı cam hattı yatırımı yapacak. Bununla birlikte Kuzey İtalya'daki düz cam tesisine yıllık 6,5 milyon metrekare kapasiteli, Bulgaristan'daki düz cam tesisine ise yıllık 6 milyon metrekare kapasiteli bir kaplamalı cam hattı yatırımı gerçekleştirecek. Bu yatırımların sonucunda Şişecam'ın şu an 4 farklı hatta ortalama ürün karışımı ile 22 milyon metrekare olan kaplamalı cam kapasitesinin yaklaşık iki kat büyüyerek 42 milyon metrekareye çıkarılması hedefleniyor. Ürün portföyünün geliştirilmesini sağlayacak bu yatırım kararının ayrıca Şişecam'ın tedarik ağını daha esnek yönetmesine ve operasyonel süreç verimliliğini artırmasına da katkı sunacağını düşünüyoruz. Finansal sonuçların ardından Şişecam için 12 aylık hedef fiyatımız olan 74,80 TL'yi ve 'AL' yönünde bulunan tavsiyemizi sürdürüyoruz.

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

+90 216 285 09 00

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, Mühendislik - Taahhüt	ABayram@halkyatirim.com.tr +90 216 547 87 30
Yasin SARIHAN	Uzman Otomotiv, Dayanıklı Tüketim, Gıda & İçecek	YSarihan@halkyatirim.com.tr +90 216 547 87 26
İdil Su KESKEN SÖNMEZ	Uzman Piyasalar ve Strateji	Idils@halkyatirim.com.tr +90 216 547 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. 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 Resmi 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