

Cam

Analist: İlknur TURHAN
iturhan@halkyatirim.com.tr

Şişe Cam

2Ç24 Finansal Sonuçlar - Negatif

- Zayıf 2Ç24 sonuçları.** Şişecam, 2Ç24'te zayıf faaliyet performansı ve çeyreklik bazda net finansman giderindeki artışın etkisiyle, beklentimiz olan 3.490 mın TL'nin altında yıllık bazda %51,4 düşüşle 2.375 mın TL net kar açıkladı. Beklentimizin altında kalan net karda, tahminimizin altında gerçekleşen operasyonel performans ek olarak, beklentimizden daha yüksek net finansman gideri kaydedilmesi etkili oldu. İlk çeyrekte 1.297 mın TL net finansman gideri kaydeden Şişecam 2Ç24'te 2.345 mın TL net finansman gideri kaydetti. Yıllık bazda parasal kazanç rakamındaki büyüme (2Ç23'teki 741 mın TL'ye karşı 2Ç24'te 2.606 mın TL) ve 3.110 mın TL'lik ertelenmiş vergi geliri ise, 2Ç24 net kar rakamını destekleyici unsurlar arasında yer aldı. Operasyonel tarafta ise Şişecam, 2Ç24'te TMS 29 dahil yıllık bazda 7,3 puan düşüşle %6,3 FAVÖK marjı ve yıllık %62 düşüşle 2.639 mın TL FAVÖK ile tamamladı. Ayrıca, şirketin net borç pozisyonu 1Ç24 sonundaki 52,1 milyar TL'den, 2Ç24 sonunda artan yatırımlarında etkisiyle 65,6 milyar TL'ye yükseldi. Özetle; borçluluk tarafındaki artışa ek olarak, hem net kar hem operasyonel performans tarafında beklentimizin altında kalan zayıf ikinci çeyrek finansal sonuçlarının hisse performansına etkisini 'negatif' olarak değerlendiriyoruz.
- Ürün satış fiyatlarındaki düşüş yıllık bazda cirodaki gerilemede etkili oldu.** Şişecam'ın 2Ç24'te konsolide net satış gelirleri, TL'deki değer kaybının enflasyona göre sınırlı kalmasının sonucu olarak, görülen fiyat düşüşlerinin etkisiyle yıllık bazda %18 düşüşle 41.797 mın TL'ye geriledi. Söz konusu rakam beklentimiz olan 43.888 mın TL'nin %4,8 altında gerçekleşti. Düşük maliyetli ithal cam ürünleri, Çin'deki kapasite artışları nedeniyle soda külü arzının fazla olması, enerji maliyetlerindeki düşüş ve zayıf talebin devam etmesi, hem cam hem de kimya iş kollarında fiyatlama ortamı üzerinde baskı yarattı. Mimari Cam segmenti gelirleri %12'lik hacim büyümesine rağmen (%7 yurtiçi, %18 uluslararası) 2Ç24'te TL bazında yıllık bazda %10 daralarak 9.136 mın TL seviyesinde gerçekleşti. Düşüşün temel nedeni euro bazında ortalama ürün fiyatlarındaki %31'lik düşüş oldu. Kimya segmenti gelirleri tarafında ise ABD doları bazlı ortalama soda külü fiyatlarının %34 oranında düşmesi, segment gelirlerinin 2Ç24'te yıllık bazda %35 oranında daralarak 9.384 mın TL seviyesine gerilemesine neden oldu. Özellikle Türkiye ve Rusya'daki olumlu talep ortamı sayesinde, cam ambalaj toplam satış hacmi yıllık bazda %5 artış gösterirken, cam ambalaj gelirleri yıllık bazda ortalama ton başına ürün fiyatlarındaki daralma nedeniyle yıllık bazda %16 gerileyerek 8.111 mın TL oldu. Cam ev eşyası segmentinin gelirleri ise yatay satış hacimlerine rağmen zayıf fiyatlama nedeniyle 2Ç24'te TL bazında %11 düşüş kaydederek, 5.369 mın TL seviyesinde gerçekleşti.
- Zayıf operasyonel performans.** 2Ç24'te, ürün satış fiyatlarındaki gerileme, TL'deki değer kaybının sınırlı katkısı ve yüksek enflasyon ortamında artan işçilik maliyetleri ve zayıf talep koşulları nedeniyle ürün fiyatlarına tam olarak yansımayan maliyet artışları brüt kar marjının daralmasına etkili oldu. Brüt kar marjı yıllık bazda 3,2 puan düşerek %23,5'e geriledi. Diğer taraftan faaliyet giderleri/satışlar da, 2Ç24'te yıllık 5,9 puan artışla %26,3'e yükseldi. Dolayısıyla, TMS 29 dahil FAVÖK 2Ç24'te beklentimiz olan 3.643 mın TL'nin altında, yıllık bazda %62 düşüşle 2.639 milyon TL olarak gerçekleşirken, FAVÖK marjı yıllık bazda 7,3 puan düşüşle %6,3 seviyesine geriledi.
- Şişecam için 66,55 TL seviyesinde bulunan hedef fiyatımızı 62,20 TL'ye çekiyor; 'AL' tavsiyemizi ise koruyoruz.** Beklentimizin altında gerçekleşen ikinci çeyrek finansal sonuçlarının ardından modelimizde revizyona gidiyoruz. Bu doğrultuda, Şişecam için 12 aylık hedef fiyatımızı 66,55 TL'den 62,20 TL'ye revize ediyor; 'AL' yönünde bulunan tavsiyemizi koruyoruz. 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 artırımı yatırımı; 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.

AL

Hisse Fiyatı: 43,42 TL

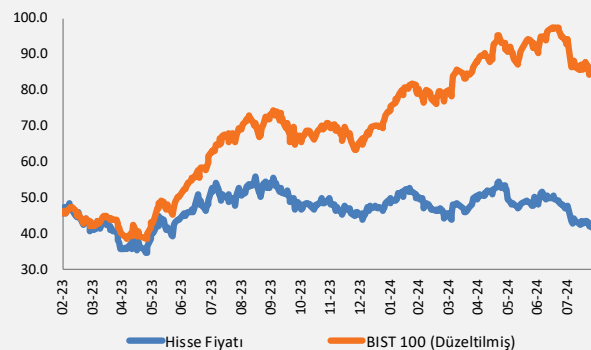
Hedef Fiyat: 62,20 TL

Getiri Potansiyeli: %43

Özet Veriler

Hisse Kodu	SISE
Cari Fiyat (TL)	43.42
52H En Yüksek (TL)	57.45
52H En Düşük (TL)	41.76
Piyasa Değeri (mın TL)	133,005
Piyasa Değeri (mın USD)	3,902
Halka Açıklık Oranı (%)	42.18
Konsensus HF (TL)	62.76
Konsensus Tavsiye	61.5% B / 38.5% H / 0% S
3A Hacim (mın USD)	45.4
HLY HBK (2024T)	5.8
Konsensus HBK (2024T)	5.7

Fiyat Performansı



SISE	2Ç24 TMS 29 Dahil (Mn TL)	2Ç23 TMS 29 Dahil (Mn TL)	Yıllık değişim	2Ç23 TMS 29 Hariç (Mn TL)	TMS 29 Etkisi 2023	HLY Araştırma Beklentisi
Net satışlar	41.797	50.931	-17,9%	30.069	69%	43.888
FAVÖK	2.639	6.946	-62,0%	5.245	32%	3.643
FAVÖK marjı	6,3%	13,6%	-7,3%	17,4%	-3,8%	8,3%
Net kâr	2.375	4.889	-51,4%	5.705	-14%	3.490
Net kâr marjı	5,7%	9,6%	-3,9%	19,0%	-9,4%	8,0%

Kaynak: SISE, HLY Araştırma



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	Yönetmen 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, Enerji	YSarihan@halkyatirim.com.tr +90 216 547 87 26
Kerem DEMİRTAŞ	Uzman Havacılık	KDemirtas@halkyatirim.com.tr +90 216 547 87 45

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.



HalkYatirimMenkulDeğerlerA.S



company/halk-yatirim-menkul-değerler



halkyatirim



halkyatirim