Analist: İlknur TURHAN
iturhan@halkyatirim.com.tr

Şişe Cam

3Ç19 Finansal Sonuçlar – Sınırlı Pozitif

- ✓ **Net kar piyasa beklentisinin hafif üzerinde.** Şişecam, yılın üçüncü çeyreğinde bizim beklentimiz olan 397 mn TL'nin %8,5 üzerinde, ortalama piyasa beklentisi olan 421 mn TL'nin %2,3 üzerinde yıllık bazda %58,2 azalışla 430,8 mn TL net kar açıkladı. Beklentilerimizin üzerinde gelen net karda, cam ambalaj ve kimyasallar tarafında beklentimizin üzerinde kaydedilen sonuçlar etkili oldu. Beklentilere yakın net kara karşılık güçlü gelen operasyonel karlılık nedeniyle, sonuçların hisse performansına etkisini 'sınırlı pozitif' olarak değerlendiriyoruz.

- ✓ **Ciro beklentilere yakın.** Şirketin 3Ç19'da satış gelirleri yıllık bazda %6,9 artışla beklentilere yakın 4.599 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Cam ambalaj segmenti gelirlerinin 3.çeyrekte %37 artması ciro büyümesini destekledi. Şişecam'ın üçüncü çeyrekte net gelirlerinin %35'i düzcam, %27'si cam ambalaj, %19'u kimyasallar, %16'sı cam eşya ve %3'ü diğer faaliyetlerden kaynaklandı. Düzcam segmentinde, düşük satış hacmi ve TL'nin değerlenmesi nedeniyle bir önceki yılın aynı dönemine göre %2 azalarak 1,6 mlr TL gelir sağlandı. Kimyasallar bölümünün geliri, üçüncü çeyrekte yıllık bazda %3 artarak 1,1 mlr TL oldu. Bölümün gelirinin %22'si grup içi satışlardan elde edildi. Cam Ambalaj segmenti yıllık bazda %37 artışla 1,3 mlr TL gelir kaydetti. Büyüme, öncelikle Türkiye ve diğer faaliyet bölgeleri satış hacmindeki çift haneli artış, uygulanan ton başına ortalama fiyat ayarlamaları, Türkiye'den gelen ihracat hacmindeki artış ve satış karmasındaki değişimden kaynaklandı. Cam ev eşyası segmenti gelirleri de, iç piyasadaki fiyat ayarlamaları, uluslararası pazarlardaki satış hacmindeki artış sayesinde yıllık bazda %13 artışla 732 mn TL seviyesinde gerçekleşti. 3Ç19'da uluslararası gelirlerin payı %61 seviyesinde gerçekleşti. Rusya operasyonlarından elde edilen gelirlerin payı %14 seviyesinde kalırken, Avrupa operasyonlarının toplam gelirler içerisindeki payı %24'ten %22'ye geriledi. Diğer bölgelerin payı ise %3'te %4'e yülseldi.

- ✓ **Operasyonel karlılık beklentilerin üzerinde.** Brüt kar yıllık bazda %2,9 artarak 1.541 mn TL seviyesinde gerçekleşirken, düzcam segmentinin brüt kar marjı karlılıktaki iyileşmeyi sınırladı. Faaliyet giderleri, lojistik ve personel giderleri kaynaklı yıllık bazda %9,4 artarak 851,4 mn TL seviyesine yükseldi. FAVÖK, hem ortalama piyasa beklentisi olan 926 mn TL, hem de bizim beklentimiz olan 914 mn TL'nin üzerinde yıllık bazda %1,2 artışla 1.018 mn TL seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK marjı yıllık 1,3 puanlık düşüşle %22,1 seviyesine geriledi (3Ç18'de %23,4).

AL

Hisse Fiyatı: 4,46 TL

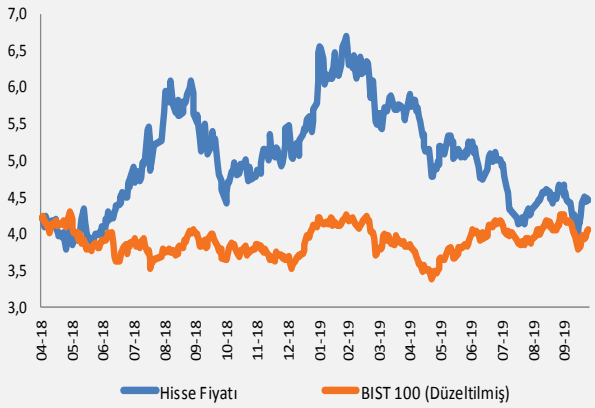
Hedef Fiyat: 6,30 TL

Getiri Potansiyeli: %41

Özet Veriler

Hisse Kodu	SISE
Cari Fiyat (TL)	4,46
52H En Yüksek (TL)	7,16
52H En Düşük (TL)	3,86
Piyasa Değeri (mn TL)	10.035
Piyasa Değeri (mn USD)	1.740
Halka Açıklık Oranı (%)	32,53
Konsensus HF (TL)	6,13
Konsensus Tavsiye	46,2% B / 53,8% H / 0% S
3A Hacim (mn USD)	7,9
HLY HBK (2019T)	1,0
Konsensus HBK (2019T)	0,9

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

Şişecam'ın brüt borcu, EBRD'nin koyduğu opsiyona ilişkin finansal borçlar dahil 14 mlr TL (2,5 mlr ABD doları) olarak gerçekleşti. Net nakit pozisyonu 2018 yılsonundaki 5,8 mlr TL'den 9A19'da 9,9 mlr TL'ye yükseldi.

Hedef fiyatımızı 6,30 TL'ye revize ediyor, 'AL' tavsiyemizi koruyoruz. 2018 yılında tüm segmentlerde gerçekleşen güçlü büyümenin 2019'da hızı azalsa da devam etmesi, grup içinde devam eden maliyet azaltıcı aksiyonların karlılığı artırmaya devam etmesi büyüme potansiyelinin süreceğini gösteriyor. Üçüncü çeyrek finansal sonuçlarının ardından halka açık grup şirketleri için güncellediğimiz değerlemeler neticesinde Şişecam için 6,50 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı 6,30 TL'ye revize ediyor; 'AL' tavsiyemizi koruyoruz.

SISE (mn TL)	3Ç19	3Ç18	Yıllık değ.	Çeyreksel değ.	2Ç19	HLY Araştırma Beklentisi	Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	**4.599**	**4.302**	**6,9%**	**-2,0%**	**4.695**	**4.838**	**4.670**
Satışların maliyeti	3.057,4	2.805,8	9,0%	-3,7%	3.176,5	-	-
Brüt kâr	**1.541,3**	**1.495,9**	**3,0%**	**1,5%**	**1.518,1**	**-**	**-**
Brüt kâr marjı	*33,5%*	*34,8%*	*-1,3%*	1,2%	*32,3%*	-	-
Faaliyet Giderleri	**851,4**	**776,8**	**9,6%**	**-5,2%**	**897,7**	**-**	**-**
Faaliyet giderleri/Net satışlar	*18,5%*	*18,1%*	*0,5%*	-0,6%	*19,1%*	-	-
FVÖK	**689,8**	**719,1**	**-4,1%**	**11,2%**	**620,4**	**-**	**-**
FVÖK marjı	*15,0%*	*16,7%*	*-1,7%*	1,8%	*13,2%*	-	-
FAVÖK	**1.018,4**	**1.007**	**1,2%**	**4,5%**	**974,7**	**914**	**926**
FAVÖK marjı	*22,1%*	*23,4%*	*-1,3%*	1,4%	*20,8%*	*18,9%*	*19,8%*
Net kâr (Ana Ortaklık Payları)	**430,8**	**997,6**	***-56,8%***	**-10,2%**	**479,8**	**397**	**421**
Net kâr marjı	*9,4%*	*23,2%*	*-13,8%*	-0,9%	*10,2%*	*8,2%*	*9,0%*

*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 +90 212 314 81 88
İlknur HAYIR TURHAN	Yönetmen Perakende, Cam, Çimento, GYO	ITurhan@halkyatirim.com.tr +90 212 314 81 85
Abdullah DEMİRER	Uzman Havacılık, Petrol&Gaz, Gübre, Gıda, Kimya, Kağıt	ADemirer@halkyatirim.com.tr +90 212 314 87 24
Ayşegül BAYRAM	Uzman Strateji Telekom, Madencilik	ABayram@halkyatirim.com.tr +90 212 314 87 30
Uğur BOZKURT	Uzman Yardımcısı Makroekonomi Demir-Çelik, Otomotiv, Beyaz Eşya	UBozkurt@halkyatirim.com.tr +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 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.