

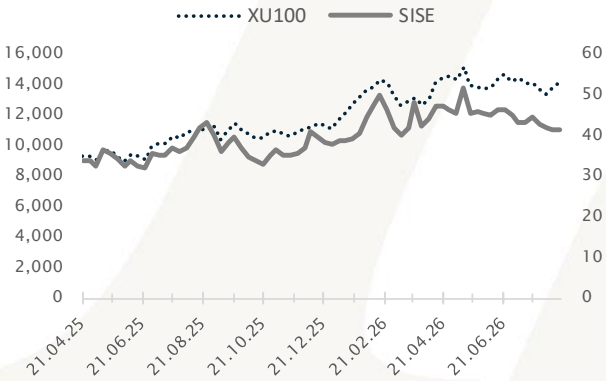
Hisse Bilgileri

Bloomberg / Bist Kodu	SISE:TI	SISE
Rapor Adı:	Finansal Değerlendirme	
Şirket Adı	Şişe Cam	
Hisse Sektör	Cam	
Rapor Tarihi	17.08.2026	
Kapanış Fiyatı - TL	41.40	
Öneri		
Hedef Fiyat - TL		
Önceki Hedef Fiyat - TL		
Getiri Potansiyeli - %		

Piyasa Bilgileri

Piyasa Değeri - Milyon TL	126,817
Firma Değeri - Milyon TL	270,136
Hacim - Milyon TL	2,894
Halka Açıklık - %	49.00

Hisse ve Endeks Karşılaştırması



Finansal Bilgiler - Yıllık	2024/6	2025/6	2026/6
Hasılat - Milyon TL	115,862	133,134	122,325
Brüt Kâr - Milyon TL	26,528	35,526	32,718
FAVÖK - Milyon TL	7,284	10,747	7,906
Net Kâr - Milyon TL	6,508	5,259	5,365

Finansal Bilgiler - Çeyrek	2024/6	2025/6	2026/6
Hasılat - Milyon TL	56,447	69,464	60,816
Brüt Kâr - Milyon TL	13,117	20,449	15,665
FAVÖK - Milyon TL	3,235	7,377	3,938
Net Kâr - Milyon TL	3,123	3,503	3,350

Çarpanlar	2024/6	2025/6	2026/6
F/K (x)	7.45	20.73	13.59
FD/FAVÖK (x)	10.46	12.65	17.45

Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları A.Ş.

Şişecam 2Ç26'da 60.815 mn TL net satış, 3.593 mn TL FAVÖK ve 3.349 mn TL net kâr açıkladı. Ciro piyasa beklentisinin %6,1, FAVÖK %37,4 ve net kâr %9,0 altında kaldı. Yıllık bazda ciro %12,5, FAVÖK %48,5 ve net kâr %4,4 geriledi. FAVÖK marjı 414 baz puan düşüşle %5,9'a inerken faaliyet sonucu 5.163 mn TL kârdan 435 mn TL zarara döndü.

Olumlu Gördüğümüz Noktalar

- Kapasite yatırımları takvime uygun ilerledi. Tarsus TR9 fırınının devreye alınmasıyla düzcam kapasitesi %9 artışla 5,1 mn ton/yıla, yeni kaplamalı cam hattıyla kapasite %17 artışla 48,1 mn m²/yıla yükseldi. Macaristan'daki ilk Avrupa cam ambalaj tesisi de test üretimine geçti.
- Endüstriyel Camlar segmenti ilk yarıda 529 mn TL FAVÖK zararından 1.913 mn TL kâra döndü. Avrupa operasyonlarında FAVÖK 2.788 mn TL'den 3.667 mn TL'ye yükselirken Rusya-Ukrayna-Gürcistan bölgesi görece istikrarlı kaldı.
- Finansal borç 203.079 mn TL'den 171.631 mn TL'ye gerilerken ilk yarı faiz ödemeleri 14.269 mn TL'den 8.837 mn TL'ye düştü. Yatırım harcamalarının %38 azaltılarak 12.026 mn TL'ye indirilmesi de ileri dönem nakit akışı açısından olumlu.
- Vergi oranındaki değişiklik 1.862 mn TL ertelenmiş vergi geliri yaratırken net ertelenmiş vergi pozisyonu varlığa döndü. ABD'de kurulan yeni ticaret şirketi de bölgedeki satış penetrasyonunu desteklemeyi hedefliyor.

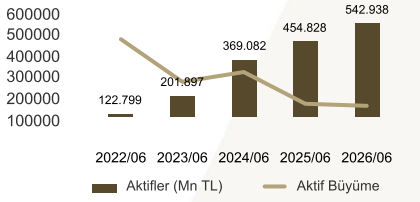
Olumsuz Gördüğümüz Noktalar

- Faaliyet zararının önemli bölümü değer düşüklüklerinden kaynaklandı. Yatırım faaliyetlerinden giderler 3.560 mn TL'ye yükselirken gayrimenkul, maddi duran varlık ve Stockton liman projesi kaynaklı değer düşüklükleri etkili oldu. Geçen yılki değerleme kazançlarının ortadan kalkmasıyla yıllık yaklaşık 5,5 mlr TL negatif dönüş yaşandı.
- Çekirdek operasyonlarda da bozulma var. Kimyasallar FAVÖK'ü %84 gerilerken Cam Ev Eşyası ve Enerji segmentlerinde zararlar büyüdü. Türkiye operasyonları ilk yarıda 1.982 mn TL negatif FAVÖK üretti.
- Net kâr kalitesi zayıf. 6.666 mn TL parasal kazanç ve 1.862 mn TL ertelenmiş vergi geliri olmasaydı çeyrek zarar ile sonuçlanacaktı.
- Nakit ve nakit benzerleri 45.417 mn TL'den 21.588 mn TL'ye gerilerken ilk yarı işletme nakit akışı 3.171 mn TL negatife döndü. Net borç 143.318 mn TL'ye, Net Borç/FAVÖK ise yaklaşık 7,4x'e ulaştı.

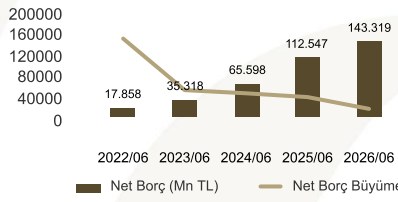
Genel Görüşümüz: Şişecam'ın 2Ç26 sonuçlarını olumsuz değerlendiriyoruz. Tüm ana kalemlerin beklentilerin altında kalması, FAVÖK marjındaki sert daralma ve faaliyet zararına geçilmesi temel zayıflıklar. Kapasite yatırımlarının tamamlanması, borçtaki gerileme ve yatırım harcamalarının azaltılması orta vadede destekleyici olabilir. Buna karşılık soda külü ve cam ev eşyasındaki operasyonel bozulma, net kârın parasal kazanç ve vergi etkisine dayanması, 7,4x seviyesindeki kaldıraç ve hızla eriyen nakit pozisyonu nedeniyle temkinli duruşumuzu koruyoruz.

Aktifler (Mn TL)	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06	Değ.	Dikey
Dönen Varlıklar	166.620	158.546	132.547	151.300	14%	28%
Nakit ve Benzerleri	44.919	42.441	38.735	21.588	-44%	4%
Ticari Alacaklar	47.081	44.942	34.554	50.581	46%	9%
Stoklar	59.725	54.894	48.623	60.858	25%	11%
Duran Varlıklar	430.333	379.809	322.281	391.639	22%	72%
Finansal Yatırımlar	71	0	1.861	0	-100%	0%
Maddi Duran Varlıklar	287.381	262.756	213.968	272.341	27%	50%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	75.027	65.973	57.863	68.907	19%	13%
Toplam Varlıklar (Aktifler)	596.954	538.355	454.828	542.938	19%	100%
Pasifler (Mn TL)	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06	Değ.	Dikey
Kısa Vadeli Yükümlülükler	132.249	94.347	110.423	83.591	-24%	15%
Kısa Vadeli Borçlanmalar	24.350	21.980	44.775	18.897	-58%	3%
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	50.037	20.453	27.849	16.763	-40%	3%
Ticari Borçlar	37.646	27.204	23.777	28.719	21%	5%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	147.630	157.973	101.911	159.196	56%	29%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	116.291	128.281	81.095	135.971	68%	25%
Toplam Yükümlülükler	279.879	252.320	212.334	242.787	14%	45%
Toplam Özkaynaklar	285.647	257.153	217.093	270.067	24%	50%
Ödenmiş Sermaye	3.063	3.063	3.063	3.063	0%	1%
Geçmiş Yıl Karları veya Zararları	232.300	226.030	174.972	241.884	38%	45%
Net Dönem Karı veya Zararı	9.544	1.447	5.388	4.551	-16%	1%
Toplam Kaynaklar (Pasifler)	596.954	538.355	454.828	542.938	19%	100%

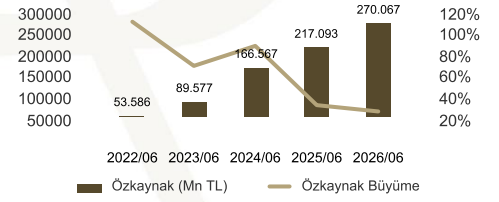
Aktifler ve Aktif Büyüme



Net Borç ve Net Borç Büyüme

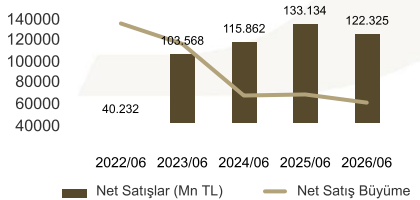


Özkaynak ve Özkaynak Büyüme

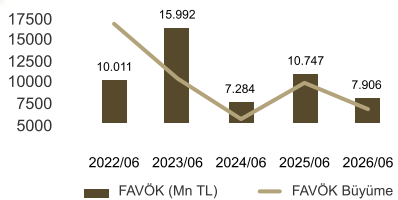


Gelir Tablosu (Mn TL)	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06	Değ.	Dikey
Net Satışlar	224.527	57.478	133.134	122.325	-8%	100%
Satışların Maliyeti	162.543	41.542	97.608	89.607	-8%	73%
Brüt Kar (Zarar)	61.984	15.936	35.526	32.718	-8%	27%
Faaliyet Giderleri	60.543	16.820	35.140	35.440	1%	29%
Genel Yönetim Giderleri	21.185	6.059	11.987	12.377	3%	10%
Pazarlama Giderleri	37.672	10.353	22.347	22.255	0%	18%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	1.686	408	807	808	0%	1%
Net Esas Faaliyet Karı veya Zararı	1.441	-884	386	-2.722	-	-2%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	15.272	3.476	10.786	7.531	-30%	6%
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	12.666	2.735	7.202	5.173	-28%	4%
Esas Faaliyet Karı veya Zararı	4.046	-142	3.970	-364	-	0%
FAVÖK (Faiz,Amortisman,Vergi Öncesi Kar)	18.831	4.030	10.747	7.906	-26%	6%
Finansman Gelirleri	27.030	7.723	20.589	15.396	-25%	13%
Finansman Giderleri	44.937	9.197	35.305	18.141	-49%	15%
Vergi Öncesi Kar veya Zarar	12.092	5.309	7.227	7.273	1%	6%
Ana Ortaklık Dönem Karı veya Zararı	9.878	1.884	5.259	5.365	2%	4%

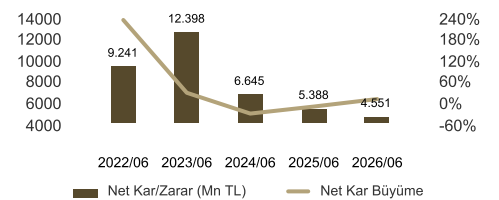
Net Satışlar ve Net Satış Büyüme



FAVÖK ve FAVÖK Büyüme

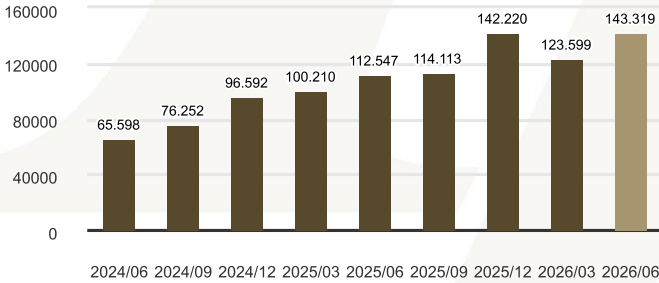


Net Kar/Zarar ve Net Kar Büyüme

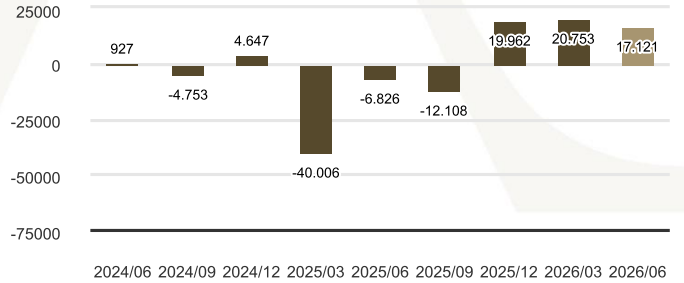


Finansal Oranlar	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06
Likidite Oranları				
Nakit Oran	36,6	49,9	37,3	33,9
Cari Oran	1,3	1,7	1,2	1,8
Faaliyet Oranları				
Stok Devir Süresi (Gün)	114,7	122,9	89,5	133,4
Alacak Devir Süresi (Gün)	60,9	66,1	48,3	75,7
Ticari Borç Devir Süresi (Gün)	78,0	55,3	38,0	62,0
Nakit Döndürme Süresi (Gün)	97,7	133,8	99,9	147,1
Finansal Yapı Oranları				
Dönen Varlıklar / Aktifler	27,9	29,5	29,1	27,9
Duran Varlıklar / Aktifler	72,1	70,5	70,9	72,1
Toplam Borç / Aktifler	46,9	46,9	46,7	44,7
Toplam Borç / Özsermaye	98,0	98,1	97,8	89,9
Yabancı Para Net Pozisyonu (Mn TL)	19.962,4	20.753,4	-6.825,5	17.121,2
Yabancı Para Net Pozisyonu / FAVÖK	106,0	107,3	-38,7	107,1
Net Borç (Milyon TL)	142.220,1	123.599,2	112.547,2	143.318,6
Net Borç / FAVÖK (Yıllık)	7,6	6,4	6,4	9,0
İhracat Oranı (%)	39,0	41,2	41,6	40,9
Karlılık Oranları				
Aktif Karlılığı	1,8	0,4	1,3	1,1
Aktif Karlılığı (Yıllık)	1,8	2,1	1,3	2,0
Özsermaye Karlılığı	3,7	0,8	2,7	2,2
Özsermaye Karlılığı (Yıllık)	3,7	4,4	2,8	4,1
Esas Faaliyet Kar Marjı	0,6	-1,5	0,3	-2,2
Esas Faaliyet Kar Marjı (Yıllık)	0,6	1,2	-1,0	-0,8
FAVÖK Marjı	8,4	7,0	8,1	6,5
FAVÖK Marjı (Yıllık)	8,4	8,7	6,8	7,5
Net Kar Marjı	4,4	3,3	4,0	4,4
Net Kar Marjı (Yıllık)	4,4	4,5	2,0	4,7

Net Borç (Mn TL)



Yabancı Para Net Pozisyonu (Mn TL)



Değerleme Oranları

Karlılık Oranları

	Piyasa Değeri (Mn TL)	Defter Değeri (TL)	PD / DD	F / K	FD / FAVÖK	FD / Net Satış	Esas Faaliyet Kar Marjı	FAVÖK Marjı	Net Kar Marjı	Özser. Karlılığı	Aktif Karlılık	FAVÖK Yıllık (Mn TL)	FAVÖK Çeyrek (Mn TL)	Net Kar Yıllık (Mn TL)	Net Kar Çeyrek (Mn TL)
SISE	126.817,06	97,99	0,47	12,70	16,89	1,26	-1%	7%	5%	2%	1%	15.990	3.938	9.984	3.350
CGCAM	6.061,44	31,24	1,16	36,42	15,80	2,63	9%	17%	7%	-4%	-3%	372	20	166	-223
Cam Ort.		1,48	17,40	10,03	1,09		6%	11%	6%	10%	2%	-	-	-	-
XU100		1,32	19,29	13,27	1,16		6,0%	10,4%	5,6%	11,0%	-	-	-	-	-

Ahlatcı Yatırım Araştırma Departmanı Tarafından Hazırlanmıştır.

Bizi seçtiğiniz için teşekkürler.

GENEL MÜDÜRLÜK

İstanbul Genel Müdürlük Merkez Ofis
Yamanevler Mahallesi Ahmet Tevfik İleri Caddesi
No:22-26 İç Kapı No:49 Ümraniye / İstanbul

ŞUBELERİMİZ

İstanbul Sarıyer Şube
Sarıyer Mahallesi Meserburnu Caddesi No: 25 Sarıyer / İSTANBUL
Çorum Şube
Gülübey Mahallesi, Eğridere Sokak No:17 Merkez / ÇORUM

İRTİBAT BÜROLARIMIZ

Ankara İrtibat Bürosu

Söğütözü Caddesi No:2 Koç Kuleleri B Blok No:16 Söğütözü Çankaya/
ANKARA

Denizli İrtibat Bürosu

Gazi Mustafa Kemal Bulvarı Bina No: 53 Kat:4 Bağımsız Bölüm
Pamukkale/DENİZLİ

Isparta İrtibat Bürosu

Çelebiler Mahallesi, Cadde 112, No:7, İç Kapı No: 11, 32000 Merkez/
İSPARTA

İstanbul Bağdat Caddesi İrtibat Bürosu

Feneryolu Mahallesi Gazi Muhtar Paşa Sk. No:59 Feneryolu Sitesi
D:204 K:2 Kadıköy/İstanbul

İstanbul Göktürk İrtibat Bürosu

Göktürk Merkez Mah. İstanbul Cad. Telekom Sk. No:2 İç Kapı No: 36
34077 Eyüpsultan/İSTANBUL

İstanbul Maslak İrtibat Bürosu

Maslak Mahallesi, Taşyoncası Sokak T4a Blok
Kat: -1 NO: 256 Maslak 34485 Sarıyer / İSTANBUL

İzmir İrtibat Bürosu

Mansuroğlu Mah. 1593/1 Sok. Lider Centrio C Blok No:6 K2:D17
Bayraklı/İZMİR

Gaziantep İrtibat Bürosu

Batıkent Mah. Kürşat Tüzmen Bulvarı 9075 Sok. Trio Terrace Kat : 1 B
Blok NO:31 Şehitkamil/GAZİANTEP

Konya İrtibat Bürosu

Musella Bağları Mah. Kule Cad. Kule Plaza İş Merkezi K:13 N:2/18
Selçuklu/KONYA

Mersis No: **0010056453000026**

Sermaye Piyasası Kurulunun "Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri İle Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar" Hakkında Tebliği
Uyarınca Yayınlanması Zorunlu Olan

Burada yer alan yatırım, bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.