

Şirket/Fiyat Bilgileri ve Tavsiye

Hisse Kodu	:	SISE
Sektör	:	Holdingle ve Yatırım
Halka Açıklık Oranı	:	49.00
Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺158,674,488.11
Halka Açık Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺77,750,499.17
Firma Değeri(Bin TL)	:	₺282,273,711.11
Son Kapanış Fiyatı(TL)	:	51.80
Hedef Fiyat(TL)	:	69.65
Tavsiye	:	AL
Potansiyel Getiri(%)	:	34.46

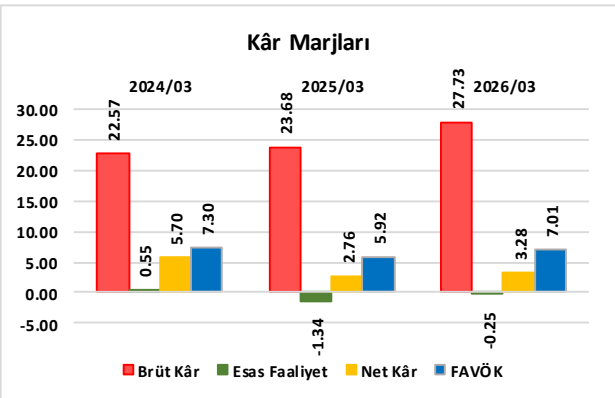
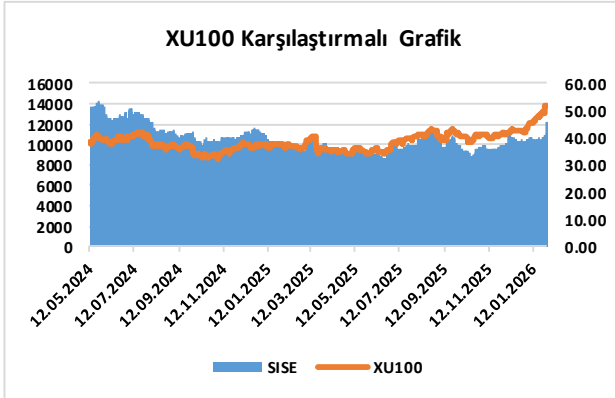
Özet Finansal Bilgiler(Bin TL)

Dönen Varlıklar	:	₺158,546,406.00
Duran Varlıklar	:	₺379,808,953.00
Kısa Vadeli Yükümlülükler	:	₺94,347,171.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	:	₺157,972,836.00
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	:	₺257,153,289.00
Hasılat	:	₺57,477,891.00
Satışların Maliyeti	:	₺41,542,078.00
Brüt Kar (Zarar)	:	₺15,935,813.00
FAVÖK	:	₺4,029,635.00
Dönem Net Kârı(Ana Ortaklık Payları)	:	₺1,883,565.00

Çarpanlar

FD/FAVÖK	:	14.60
F/K	:	15.68
PD/DD	:	0.62
Öz Sermaye Kârlılığı	:	4.39

BİST100 Karşılaştırması ve Kâr Marjları



Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları

Hasıllattaki Düşüşe Karşın, Daha Yüksek Maliyet Azalışı; Faaliyet Kârlarını İyileştirmiştir!

- Şirketin, 2026/03 döneminde elde ettiği **Hasılat**; geçen yılın aynı dönemine(2025/03) göre 2,02 Milyar TL(yüzde 3,39) civarında azalış göstererek, **57,48 Milyar TL** düzeyinde gerçekleşmiştir. **Satışların Maliyeti** ise; aynı dönemler arasında 3,87 Milyar TL civarında(yüzde 8,51) azalmış ve cari dönemde **41,54 Milyar TL** olmuştur. Hasılat tarafındaki azalışın, Satışların Maliyeti'ndeki azalıştan 1,85 Milyar TL daha düşük olması(+) sonrasında şirketin **Brüt Kâr** rakamı da; senelik bazda aynı tutarda artmış ve cari dönemde **15,93 Milyar TL** düzeyinde yer almıştır. Şirketin Brüt Kâr Marjı da; geçen seneki yüzde 23,68 seviyesinden yüzde 27,73 düzeyine yükselmiştir.
- Şirketin **Faaliyet Giderleri**; geçen yılın aynı dönemine göre 583,9 Milyon TL(yüzde 3,60) artış ile **16,82 Milyar TL** tutarında gerçekleşmiştir. **Diğer Net Esas Faaliyet Gelirleri** kalemi ise; cari dönemde 'Esas Faaliyetlerle İlgili Net Kur Farkı Gelirleri'ndeki azalışın etkisiyle 607,2 Milyon TL düşüş göstermiş ve **741,4 Milyon TL** düzeyinde yer almıştır. Bu iki ana kalemden ortaya çıkan 1,19 Milyar TL'lik bozulmaya karşın, Brüt Kârdan gelen 1,85 Milyar TL'lik pozitif etkiyle şirketin **Esas Faaliyet Kârı/Zararı**'nda; 656,4 Milyon TL'lik (yüzde 82,18) iyileşme ortaya çıkmış ve finansallara **142,3 Milyon TL Zarar** yazılmıştır. Amortisman giderlerinin dahil edilip, kur farkları ve tek seferlik diğer kalemlerin dahil edilmediği **FAVÖK** rakamı ise; senelik bazda 508,5 Milyon TL(yüzde 14,44) düzeyinde artışla **4,03 Milyar TL** olmuştur. Bu gelişmeler sonrasında, şirketin Esas Faaliyet Kârı ve FAVÖK Marjları; sırasıyla yüzde -1,34'den yüzde -0,25'e ve yüzde 5,92'den yüzde 7,01'e yükselmiştir.

Faaliyet Dışı Kalemlerde Nette Ortaya Çıkan Kısmi Negatifliğe Karşın; Esas Faaliyet Kârından Gelen Etki, Net Kârı Desteklemiştir!

- 'Yatırım Amaçlı Gayrimenkul Yeniden Değerleme Değer Düşüklüğü' kaleminde 'Arsa Niteliğindeki Taşınmazların' satışıyla oluşan 3,24 Milyar TL'lik değer düşüklüğü sonrası, şirketin finansallarında **2,83 Milyar TL** tutarında **Net Yatırım Faaliyet Gideri** ortaya çıkmıştır. Buna karşılık, geçtiğimiz yıl Enflasyon Muhasebesi(TMS 29) kaynaklı olarak 8,68 Milyar TL düzeyinde oluşan **Net Parasal Pozisyon Kazancı**; cari dönemde 9,65 Milyar TL'ye yükselerek Net Kârı desteklemiştir. Ayrıca, 2025/03 döneminde 6,16 Milyar TL düzeyinde bulunan **Net Finansman Giderleri**'nde görülen 4,69 Milyar TL'lik hayli keskin azalış da Dönem Net Kârı açısından diğer bir pozitif unsur olmuştur. Diğer yandan, geçtiğimiz yılın aynı çeyreğinde 229,3 Milyon TL tutarında **Vergi Gideri** yazan şirketin, cari dönemde aynı kaleme 3,86 Milyar TL civarında gider yazması ise Net Kâr'ı baskılamıştır.

- Sonuç olarak; yukarıda saydığımız faaliyet dışı kısımda Vergi ve Net Yatırım Faaliyet Giderleri öncülüğünde ortaya çıkan 414,1 Milyon TL'lik kötüleşmenin, Esas Faaliyet Kârından gelen 656,4 Milyon TL'lik pozitiflik ile mahsup edilmesi sonrasında şirketin **Dönem Net Kârı**; senelik bazda 242,3 Milyon TL artış göstermiş ve cari dönemde **1,88 Milyar TL** olmuştur. Böylece, şirketin Net Kâr Marjı da; geçen seneki yüzde 2,76 düzeyinden yüzde 3,28'e yükselmiştir.

Operasyonel Gelişmeler, Olumlu Yönler ve Riskler;➤ **Şirketin Operasyonel Gelişmelerinin Detayları**✓ **Net Satışların coğrafi dağılımında;**

- Cari dönemde(2026/03) Yurt İçi Brüt Satış Hasılatı, senelik bazda yüzde 1,68 oranında(593,3 Milyon TL) azalışla 34,68 Milyar TL olmuştur.
- Yurt Dışı Satış Hasılatı içerisinde Avrupa satış hasılatı; yüzde 2,15 oranında(299,0 Milyon TL) düşüşle 13,60 Milyar TL olurken, Rusya, Ukrayna ve Gürcistan satış hasılatı ise; yüzde 6,07 oranında(346,2 Milyon TL) artışla 6,05 Milyar TL, Amerika satış hasılatı; yüzde 23,53 oranında(1,71 Milyar TL) sert gerilemeyle 5,57 Milyar TL ve Diğer bölgelere ilişkin satış hasılatı da yüzde 2,34(33,2 Milyon TL) oranında düşüş göstererek 1,89 Milyar TL olarak yer almıştır. Şirketin toplam satışları içerisindeki uluslararası satışların payı; 26,61 Milyar TL'lik tutar ile yüzde 43,42 seviyesinde(2025/03'de 28,31 Milyar TL tutarla yüzde 44,52) gerçekleşmiştir.

Şişe Cem'in Hasılat Kırılımı Karşılaştırması										
Sene	Satış Türü	Mimari Camlar	Endüstriyel Camlar	Cam Ev Eşyası	Cam Ambalaj	Kimyasallar	Enerji	Diğer	Konsolidasyon Düzeltmeleri	Konsolide
2026/03	Net Grup Dışı	14,913,833	7,586,154	6,295,414	12,504,896	12,420,335	2,770,631	986,628	0	57,477,891
	Gruplar Arası	825,403	148	4,791	493,854	1,006,931	966,678	1,821,691	-5,119,496	0
2025/03	Net Grup Dışı	14,207,298	7,387,864	7,359,346	11,942,791	14,585,273	2,856,150	1,157,958	0	59,496,680
	Gruplar Arası	848,033	72	3,834	206,213	866,274	1,341,943	1,959,802	5,226,171	0
FARK	Net Grup Dışı	706,535	198,290	-1,063,932	562,105	-2,164,938	-85,519	-171,330	0	-2,018,789
	Gruplar Arası	-22,630	76	957	287,641	140,657	-375,265	-138,111	-10,345,667	0

✓ **Şirketin Net Satışları'nı segment bazında incelediğimiz ise;**

- 2,02 Milyar TL'lik hasılat azalışına tutar olarak en büyük etki; 2,16 Milyar TL ile 'Kimyasallar' segmentinden gelirken, bu segmenti; 1,06 Milyar TL'lik azalışla 'Cam Ev Eşyası', 171 Milyon TL'lik düşüşle 'Diğer' segmentler ve 85,5 Milyon TL'lik azalışla da 'Enerji' iş kolu izlemiştir. Buna karşın, 'Cam Ambalaj' tarafında 562,1 Milyon TL'lik artış görülürken, yine 'Endüstriyel Camlar' da 198,29 Milyon TL'lik artış ile hasılat azalışını sınırlayan diğer segment olarak karşımıza çıkmıştır.

✓ **Şirketin Üretim ve Yatırım Faaliyetleri;**

- ✓ Şirket 2026/03 döneminde, 5,74 Milyar TL tutarında yatırım yapmıştır. Bu dönemde 1,3 Milyon Ton 'Cam' üreten şirket, 1,1 Milyon Ton 'Soda Külü' ve 942 Bin Ton 'Endüstriyel Hammadde' üretimi gerçekleştirmiştir.

Finansal Tahminler ve Değerleme;

➤ Finansal Tahminler:

Özet Finansallar	2025/12	FİNANSAL TAHMİNLER(1000 TL)				
		2026/12T	2027/12T	2028/12T	2029/12T	2030/12T
Hasılat	224,527,039	258,206,095	309,847,314	356,324,411	399,083,340	431,010,007
Satılan Malın/Hizmetin Maliyeti	162,543,120	187,199,419	223,709,761	257,266,225	287,340,005	310,327,205
SM(H)M Oranı	72.39%	72.50%	72.20%	72.20%	72.00%	72.00%
Brüt Kar	61,983,919	71,006,676	86,137,553	99,058,186	111,743,335	120,682,802
Brüt Kâr Marjı	27.61%	27.50%	27.80%	27.80%	28.00%	28.00%
Faaliyet Giderleri	57,937,539	72,297,707	83,658,775	95,138,618	105,358,002	112,062,602
Faaliyet Giderleri Oranı	25.80%	28.00%	27.00%	26.70%	26.40%	26.00%
Esas Faaliyet Karı	4,046,380	-1,291,030	2,478,779	3,919,569	6,385,333	8,620,200
Esas Faaliyet Kârı Marjı	1.80%	-0.50%	0.80%	1.10%	1.60%	2.00%
Amortisman Giderleri	17,390,726	19,623,663	24,168,090	28,505,953	31,926,667	34,911,811
Net Vergi Giderleri(Gelirleri)	-2,547,531	-1,471,775	-2,230,901	-2,921,860	-3,352,300	-4,568,706
Net Kâr(Ana ortaklığa ait)	9,877,537	3,434,141	8,923,603	11,687,441	13,409,200	18,274,824
Net Kâr Marjı	4.40%	1.33%	2.88%	3.28%	3.36%	4.24%
Sermaye Harcamaları	18,811,531	19,365,457	18,590,839	19,597,843	19,954,167	19,395,450
Temettü Ödemeleri	1,800,000	2,214,788	2,339,092	2,223,118	2,556,212	2,847,645
Net İşletme Sermayesi	32,118,274	29,151,025	56,299,043	69,390,182	84,163,496	90,054,941
Firmaya Serbest Nakit Akımları	46,053,420	-6,303,994	2,823,898	17,396,201	21,732,110	35,666,937
İndirgenmiş Serbest Nakit Akımları		-5,152,790	1,886,698	9,500,233	9,700,818	13,013,643

➤ Değerleme:

- ✓ Şirket değerlemesi için İNA(İndirgenmiş Nakit Akımları) yöntemini yüzde 100 ağırlık ile kullandık. Buna göre; 200,79 Milyar TL civarında hedef piyasa değerine ulaşılmış olup, hisse başına hedef fiyatımızı, daha önce belirlediğimiz 65,55 TL seviyesinden **69,65** TL'ye yükseltiyoruz ve "AL" olan tavsiyemizi koruyoruz.

Değerleme Bileşenleri(1000 TL)		
Yöntem	Ağırlık	Değerleme Sonucu
İndirgenmiş Nakit Akımları	100.0%	
Serbest Nakit Akımları Toplamı		₺28,948,602.66
Terminal Büyüme Oranı		3.00%
Terminal SNA Değeri		₺184,407,384.51
Hedef Piyasa Değeri		₺213,355,987.17
Ödenmiş Sermaye		₺3,063,214.06
Hisse Başı Hedef Fiyat		₺69.65
Son Fiyat		₺51.80
Yükseliş Potansiyeli		34.46%

ÖZET BİLANÇO(Bin TL)	2026/03	2025/03	2026-2025		2025-2024	
			Yıllık Değişim(%)	2024/03	Yıllık Değişim(%)	2024/03
DÖNEN VARLIKLAR	158,546,406.00	125,139,796.00	26.70	118,864,006.00	5.28	
Nakit ve Nakit Benzerleri	42,441,209.00	36,125,721.00	17.48	38,392,769.00	-5.90	
Ticari Alacaklar	44,941,611.00	33,623,837.00	33.66	30,287,900.00	11.01	
Stoklar	54,893,765.00	45,501,918.00	20.64	36,180,589.00	25.76	
Peşin Ödenmiş Giderler	5,098,579.00	4,295,690.00	18.69	4,180,413.00	2.76	
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	1,114,976.00	757,847.00	47.12	550,040.00	37.78	
Diğer Dönen Varlıklar	2,438,174.00	2,882,404.00	-15.41	3,343,815.00	-13.80	
DURAN VARLIKLAR	379,808,953.00	295,168,773.00	28.68	204,233,149.00	44.53	
Maddi Duran Varlıklar	262,756,175.00	197,794,002.00	32.84	133,108,175.00	48.60	
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	65,972,948.00	52,076,899.00	26.68	38,893,937.00	33.89	
Ertelemiş Vergi Varlığı	14,118,794.00	8,643,180.00	63.35	1,492,128.00	479.25	
TOPLAM VARLIKLAR	538,355,359.00	420,308,569.00	28.09	323,097,155.00	30.09	
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	94,347,171.00	92,548,215.00	1.94	70,774,385.00	30.77	
Kısa Vadeli Borçlanmalar	21,980,413.00	16,430,339.00	33.78	28,469,491.00	-42.29	
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	20,453,475.00	38,121,058.00	-46.35	10,525,313.00	262.18	
Ticari Borçlar	27,203,801.00	20,839,235.00	30.54	16,531,266.00	26.06	
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	1,732,519.00	1,167,798.00	48.36	912,113.00	28.03	
Diğer Borçlar	2,343,304.00	2,654,308.00	-11.72	3,332,862.00	-20.36	
Türev Araçlar	2,130,187.00	119,331.00	1685.11	1,130,704.00	-89.45	
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	59,299.00	61,269.00	-3.22	85,950.00	-28.72	
Kısa Vadeli Karşılıklar	9,467,853.00	4,599,176.00	105.86	3,431,724.00	34.02	
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	6,614,706.00	5,151,974.00	28.39	3,795,148.00	35.75	
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	157,972,836.00	99,917,731.00	58.10	68,949,186.00	44.92	
Uzun Vadeli Borçlanmalar	128,281,125.00	82,614,908.00	55.28	55,649,218.00	48.46	
Uzun Vadeli Karşılıklar	6,636,465.00	6,031,419.00	10.03	5,520,989.00	9.25	
Ertelemiş Vergi Yükümlülüğü	16,971,602.00	9,882,333.00	71.74	7,061,026.00	39.96	
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	268,304.00	221,881.00	20.92	209,645.00	5.84	
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	252,320,007.00	192,465,946.00	31.10	139,723,571.00	37.75	
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	286,035,352.00	227,842,623.00	25.54	183,373,584.00	24.25	
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	257,153,289.00	203,682,986.00	26.25	156,627,994.00	30.04	
Ödenmiş Sermaye	3,063,214.00	3,063,214.00	0.00	3,063,214.00	0.00	
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	41,457,723.00	31,200,931.00	32.87	19,233,090.00	62.23	
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	- 94,624,197.00	- 56,674,475.00	66.96	- 27,631,447.00	105.11	
Yeniden Değerleme Artışı	41,457,723.00	31,200,931.00	32.87	19,233,090.00	62.23	
Kar Yedekleri	- 47,423,400.00	- 25,714,439.00	84.42	- 15,495,968.00	65.94	
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	24,901,100.00	18,902,291.00	31.74	9,800,031.00	92.88	
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	226,030,408.00	165,057,998.00	36.94	117,655,270.00	40.29	
Net Dönem Karı veya Zararı	1,883,565.00	1,254,131.00	50.19	2,355,355.00	-46.75	
KONTROL GÜCÜ OLMAYAN PAYLAR	28,882,063.00	24,159,637.00	19.55	26,745,590.00	-9.67	
TOPLAM KAYNAKLAR	538,355,359.00	420,308,569.00	28.09	323,097,155.00	30.09	

Kaynak: Finnet

ÖZET GELİR TABLOSU(Bin TL)	2026/03	2025/03	2026-2025		2025-2024	
			Yıllık Değişim(%)	2024/03	Yıllık Değişim(%)	2024/03
HASILAT	57,477,891.00	59,496,680.00	-3.39	56,048,524.00	6.15	
SATIŞLARIN MALİYETİ	41,542,078.00	45,408,414.00	-8.51	43,397,661.00	4.63	
BRÜT KAR (ZARAR)	15,935,813.00	14,088,266.00	13.11	12,650,863.00	11.36	
GENEL YÖNETİM GİDERLERİ(-)	6,059,203.00	5,514,222.00	9.88	3,940,494.00	39.94	
PAZARLAMA, SATIŞ VE DAĞITIM GİDERLERİ(-)	10,352,568.00	10,237,286.00	1.13	9,126,263.00	12.17	
ARAŞTIRMA VE GELİŞTİRME GİDERLERİ(-)	407,734.00	484,075.00	-15.77	259,036.00	86.88	
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GELİRLER	3,476,159.00	4,475,764.00	-22.33	4,303,122.00	4.01	
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GİDERLER	2,734,754.00	3,127,119.00	-12.55	3,317,638.00	-5.74	
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	-142,287.00	-798,672.00	-82.18	310,554.00	-357.18	
FAVÖK	4,029,635.00	3,521,109.00	14.44	4,089,914.00	-13.91	
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GELİRLER	536,214.00	405,254.00	32.32	679,234.00	-40.34	
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GİDERLER	3,366,953.00	352,217.00	855.93	13,705.00	2469.99	
ÖZKAYNAK YÖNTEMİYLE DEĞERLENDİRİLEN YATIRIMLARIN KARLARINDAN (ZARARLARINDAN) PAYLAR	203,977.00	161,244.00	26.50	589,047.00	-72.63	
FİNANSMAN GELİRİ (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI (ZARARI)	-2,864,817.00	-552,039.00	418.95	1,586,000.00	-134.81	
FİNANSMAN GELİRLERİ	7,722,959.00	5,787,392.00	33.44	6,863,731.00	-15.68	
FİNANSMAN GİDERLERİ	9,196,967.00	11,950,015.00	-23.04	8,515,655.00	40.33	
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	5,308,946.00	1,967,733.00	169.80	6,261,587.00	-68.57	
DÖNEM VERGİ GİDERİ GİDERİ/GELİRİ	508,292.00	304,770.00	66.78	340,912.00	-10.60	
ERTELENMİŞ VERGİ GELİRİ/GİDERİ	3,353,824.00	-75,454.00	-4544.86	2,635,109.00	-102.86	
DÖNEM NET KÂRİ (Ana Ortaklık Payları)	1,883,565.00	1,641,219.00	14.77	3,193,301.00	-48.60	

Kaynak: Finnet

AÇIKLAMALAR

- **NÖTR önerisi;** kurumumuz tarafından yapılan değerlendirme sonucunda, yüzde 0,01-14,99 aralığında getiri potansiyeli ortaya çıkan şirketler için verilmektedir.
- **TUT önerisi;** kurumumuz tarafından yapılan değerlendirme sonucunda yüzde 15,00-24,99 aralığında getiri potansiyeli ortaya çıkan şirketler için verilmektedir.
- **AL önerisi;** kurumumuz tarafından yapılan değerlendirme sonucunda yüzde 25,00 ve üzerinde getiri potansiyeli ortaya çıkan şirketler için verilmektedir.

KAYNAKLAR

- ✓ Türkiye Şişe Cam Fabrikaları Finansal Tabloları ve Dipnotları,
- ✓ Türkiye Şişe Cam Fabrikaları Faaliyet Raporu
- ✓ Türkiye Şişe Cam Fabrikaları Finansal Sonuçlar Bilgilendirme Bülteni
- ✓ Finnet(finansal veri ve tabloların çekilmesi hususunda)

YASAL UYARI

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir.

Burada yer alan yorum ve 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.

Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.

Alnus Yatırım Araştırma Ekibi

Yusuf Kavak
Araştırma Müdürü

Ömürcan Arık
Araştırma Uzmanı