

Şirket/Fiyat Bilgileri ve Tavsiye

Hisse Kodu	:	SISE
Sektör	:	Holder ve Yatırım
Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺125,224,190.62
Firma Değeri(Bin TL)	:	₺201,476,134.62
Son Kapanış Fiyatı(TL)	:	40.88
Hedef Fiyat(TL)	:	52.80
Tavsiye	:	AL
Potansiyel Getiri(%)	:	29.16

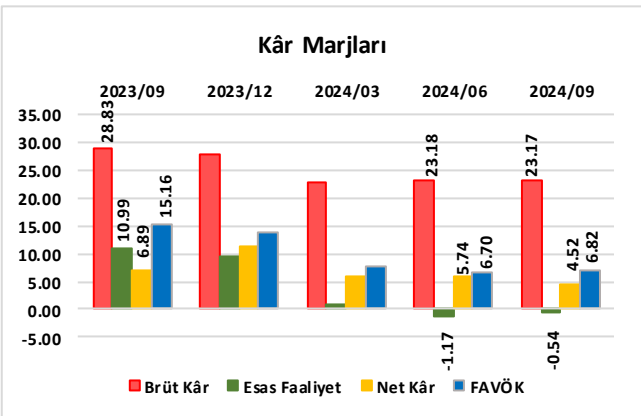
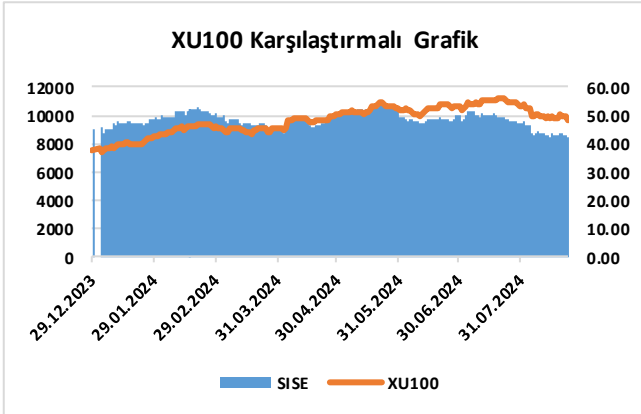
Özet Finansal Bilgiler(Bin TL)

Dönen Varlıklar	:	₺152,605,420.00
Duran Varlıklar	:	₺238,939,353.00
Kısa Vadeli Yükümlülükler	:	₺59,480,445.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	:	₺125,590,862.00
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	:	₺178,510,909.00
Hasılat	:	₺136,312,112.00
Satışların Maliyeti	:	₺104,727,600.00
Brüt Kar (Zarar)	:	₺31,584,512.00
FAVÖK	:	₺9,294,470.00
Dönem Net Kârı(Ana Ortaklık Payları)	:	₺6,163,464.00

Çarpanlar

FD/FAVÖK	:	15.09
F/K	:	6.78
PD/DD	:	0.70
Öz Sermaye Kârlılığı	:	13.56

Kâr Marjları



Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları(SISE)

Hasılatdaki Düşüş, Başlı Başına Faaliyet Kârları Üzerinde Baskılayıcı Olmuştur!

- Şirketin, 2024/09 döneminde elde ettiği Hasılat; geçen yılın aynı dönemine(2023/09) göre 22,68 Milyar TL(yüzde 14,27) civarında azalış(-) göstererek, 136,31 Milyar TL düzeyinde gerçekleşmiştir. Satışların Maliyeti ise; aynı dönemler arasında 8,43 Milyar TL civarında(yüzde 7,45) daha sınırlı(-) azalmış ve senenin ilk 9 ayında 104,73 Milyar TL düzeyinde yer almıştır. **Satışların Maliyeti'ndeki azalışın, Hasılat tarafındaki azalıştan hayli düşük olması(-) sonrasında; şirketin Brüt Kâr rakamı, senelik bazda 14,25 Milyar TL(yüzde 31,10) tutarında azalmış(-) ve cari dönemde 31,58 Milyar TL düzeyinde yer almıştır.** Şirketin Brüt Kâr Marjı da; geçen seneki yüzde 28,83 seviyesinden yüzde 23,17 düzeyine gerilemiştir(-).
- Şirketin Faaliyet Giderleri; geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 4,37 oranında(1,38 Milyar TL) artmış(-) ve cari dönemde 33,07 Milyar TL tutarında gerçekleşmiştir. Yine, 2023/09 döneminde "Ticari Faaliyetlerden Kaynaklanan Net Kur Farkı Gelirleri"nin büyük orandaki etkisiyle 3,32 Milyar TL düzeyinde gelir kaydedilen Diğer Net Esas Faaliyet Gelirleri kalemi de; cari dönemde(2024/09) 748,8 Milyon TL düzeyinde yer almıştır. Bu gelişmeler sonrasında, şirketin **Esas Faaliyet Kârı/Zararı; geçen yılın aynı dönemine göre 18,21 Milyar TL civarında(yüzde 104,21) azalmış ve 736,5 Milyon TL civarında Zarar(-) ortaya çıkmıştır.** Amortisman giderlerinin dahil edilip, kur farkları ve tek seferlik kalemlerin dahil edilmediği FAVÖK rakamı ise; senelik bazda 14,80 Milyar TL(yüzde 61,43) düzeyinde azalmış(-) ve bu kaleme 9,29 Milyar TL civarında Kâr yazılmıştır. Şirketin Esas Faaliyet Kârı ve FAVÖK Marjları; sırasıyla yüzde 10,99'dan yüzde -(eksi)0,54'e ve yüzde 15,16'dan yüzde 6,82'ye gerilemiştir(-).

TMS 29 Etkisinden Gelen Parasal Pozisyon Kazancı ve Ertelenmiş Vergi Geliri; Net Kârdaki Düşüşü Sınırlamıştır!

- Rudnik Krecnjaka Vijenac D.O.O, Solvay Sisecam Holding AG, Saint Gobain Glass Egypt S.A.E., Icron Teknoloji Bilişim A.Ş. ve 19 Nisan'da kurulan Saint-Gobain Egypt For Glass Industries S.A.E.'den oluşan Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlarından; 2023/09 döneminde 1,05 Milyar TL gelir kaydeden şirket, cari dönemde ise aynı kaleme 1,10 Milyar TL gelir yazmıştır. Geçen yıl, "Finansal Varlık Değerleme Kârları" ve "KKM Faiz-Kur Gelirleri" alt kalemlerinin etkisiyle 4,04 Milyar TL düzeyinde gelen Net Yatırım Faaliyet Gelirleri ise; cari dönemde 656,9 Milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Yine, geçtiğimiz sene 1,26 Milyar TL düzeyinde bulunan Finansman Giderleri kaleminin; "Kambiyo Kârları"ndaki azalış ve "Faiz Giderleri"ndeki artışın etkisiyle, 7,32 Milyar TL'ye yükselmesi(-) de Dönem Net Kârı üzerinde baskılayıcı olmuştur. Buna karşın; 2023/09 dönemi finansallarına 16,99 Milyar TL Vergi Gideri yazan şirket, cari dönemde 646,7 Milyon TL Ertelenmiş Vergi Geliri kaydetmiştir. Yine, geçtiğimiz yıl Enflasyon Muhasebesi(TMS 29) kaynaklı olarak ortaya çıkan 2,74 Milyar TL'lik Net Parasal Pozisyon Kazancı'nın da cari dönemde 12,21 Milyar TL düzeyinde geldiği görülmekte. **Yatırım Faaliyet Gelirleri ile Finansman Giderleri'ndeki değişimden gelen 9,44 Milyar TL'lik senelik negatif etkinin, Vergi Gider/Gelirleri ve TMS 29 kaynaklı oluşan Parasal Kazanç'tan gelen 27,11 Milyar TL'lik senelik pozitif etki ile fazlasıyla telafi edilmesi sonrasında; şirket, cari dönemde 6,16 Milyar TL tutarında Dönem Net Kârı elde etmiştir.** Buna rağmen, geçen yılın aynı döneminde ortaya çıkan 10,95 Milyar TL'lik Kâr rakamına göre 4,79 Milyar TL(yüzde 43,72) tutarında azalış(-) ortaya çıkmıştır. Net Kâr Marjı da; geçen seneki yüzde 6,89 düzeyinden yüzde 4,52'ye gerilemiştir(-).

Operasyonel Gelişmeler, Beklentiler ve Hedef Fiyatımız;

Şirketin operasyonel gelişmelerinin detaylarına baktığımızda;

- Şirketin Yurt İçi Satış Hasılatı; 2024'ün 3.Çeyreğinde, senelik bazda yüzde 15,95 oranında daralma göstermiştir. Senenin ilk 9 ayındaki Yurt İçi Satış Hasılatı da; senelik bazda yüzde 14,43 oranında daralmıştır. Yurt İçi Satışlar'ın ardından, aynı zamanda Yurt Dışı Satışlar içerisinde en yüksek hasılatla sahip olan Avrupa Satış Hasılatı da; senelik bazda 3.Çeyrekler itibarıyla yüzde 4,08 ve 9 aylıklar itibarıyla yüzde 13,03 oranlarında daralmıştır. Rusya, Ukrayna ve Gürcistan Satış Hasılatı ise; 3.Çeyrekler itibarıyla yüzde 29,73 oranında keskin yükselmiş, 9 aylıklar itibarıyla ise yüzde 2,66 oranında sınırlı artış kaydetmiştir.
- Şirketin segment bazında grup dışı Hasılatı'ndaki değişimi incelediğimizde, ilk 9 ayda senelik bazda en yüksek azalışlar; 9,46 Milyar TL ile "Kimyasallar" ve 5,05 Milyar TL ile "Enerji" ve 3,02 Milyar TL ile de "Mimari Camlar" segmentlerinde olmuştur.
- Şirket, ilk 3 çeyrekte(9 ayda); 18,6 Milyar TL tutarında yatırım harcaması yaparken, ihracatı 730 Milyon Dolar civarında gerçekleşmiştir. Bu dönemde 4,2 Milyon Ton Cam üreten şirket, 3,5 Milyon Ton Soda Külü ve 2,8 Milyon Ton Endüstriyel Hammadde üretimi gerçekleştirmiştir.

Senenin İlk 8 Ayında Türkiye'nin Cam Ticareti						
Segment	2024		2023		Fark(%)	
	İhracat	İthalat	İhracat	İthalat	İhracat	İthalat
Düzcamlar						
Miktar(Bin Ton)	401	401	341	645	17.60	-37.83
Değer(Milyon USD)	503	437	495	560	1.62	-21.96
Cam Ev Eşyası						
Miktar(Bin Ton)	98	56	98	67	0.00	-16.42
Değer(Milyon USD)	229	98	247	95	-7.29	3.16
Cam Ambalaj						
Miktar(Bin Ton)	304	45	317	53	-4.10	-15.09
Değer(Milyon USD)	152	70	224	75	-32.14	-6.67
Cam Elyaf						
Miktar(Bin Ton)	63	130	50	149	26.00	-12.75
Değer(Milyon USD)	102	227	100	267	2.00	-14.98
Diğer						
Miktar(Bin Ton)	29	44	32	72	-9.38	-38.89
Değer(Milyon USD)	69	57	67	66	2.99	-13.64
Toplam Miktar(Bin Ton)	895	676	838	986	6.80	-31.44
Toplam Değer(Milyon USD)	1055	889	1133	1063	-6.88	-16.37

Senenin İlk 9 Ayında Şişe Cem'in Hasılat Kırılımı Karşılaştırması										
Sene	Satış Türü	Mimari Camlar	Endüstriyel Camlar	Cam Ev Eşyası	Cam Ambalaj	Kimyasallar	Enerji	Diğer	Konsolidasyon Düzeltmeleri	Konsolide
2024	Net Grup Dışı	29,661,725	14,543,597	16,801,722	27,492,575	32,079,190	13,028,847	2,704,456	0	136,312,112
	Gruplar Arası	2,092,856	2,203	10,857	329,794	2,607,346	4,613,626	4,075,612	-13,732,294	0
2023	Net Grup Dışı	32,682,562	15,991,240	18,457,893	29,208,296	41,545,041	18,074,087	3,033,302	0	158,992,421
	Gruplar Arası	2,154,590	5,432	10,052	985,395	3,649,247	3,985,562	3,754,858	-14,525,136	0
FARK	Net Grup Dışı	-3,020,837	-1,447,643	-1,656,171	-1,715,721	-9,465,851	-5,045,240	-328,846	0	-22,680,309
	Gruplar Arası	-61,734	-3,229	805	-655,601	-1,041,901	628,064	320,754	792,842	0

- Açıklanan finansallar ve operasyonel gelişmeler doğrultusunda; değerlendirme modelimizde oluşturduğumuz geleceğe dönük projeksiyonlarımız kapsamında, şirket hisseleri için 12 aylık hedef fiyatımızı 55,00 TL düzeyinden 52,80 TL'ye revize ediyoruz. "TUT" olan tavsiyemizi ise, getiri potansiyelinin bu tavsiyeye göre yüksek olmasından ötürü 'AL'a çeviriyoruz.

ÖZET BİLANÇO(Bin TL)	2024/09	2024/06	Çeyreklik Değişim(%)	2023/09	Yıllık Değişim(%)
DÖNEN VARLIKLAR	152,605,420.00	149,515,476.00	2.07	99,531,756.00	53.32
Nakit ve Nakit Benzerleri	62,323,019.00	66,889,955.00	-6.83	31,321,279.00	98.98
Ticari Alacaklar	35,524,167.00	33,229,029.00	6.91	26,157,402.00	35.81
Stoklar	42,798,801.00	38,836,087.00	10.20	25,838,608.00	65.64
Peşin Ödenmiş Giderler	5,015,488.00	4,072,425.00	23.16	2,271,431.00	120.81
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	448,168.00	406,813.00	10.17	74,219.00	503.85
Diğer Dönen Varlıklar	2,769,938.00	2,849,228.00	-2.78	1,942,256.00	42.61
DURAN VARLIKLAR	238,939,353.00	219,567,006.00	8.82	122,907,938.00	94.41
Maddi Duran Varlıklar	158,091,160.00	144,111,358.00	9.70	72,500,569.00	118.06
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	41,720,192.00	39,892,221.00	4.58	31,635,067.00	31.88
Ertelenmiş Vergi Varlığı	3,722,666.00	2,426,875.00	53.39	1,779,398.00	109.21
TOPLAM VARLIKLAR	391,544,773.00	369,082,482.00	6.09	222,439,694.00	76.02
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	59,480,445.00	62,928,348.00	-5.48	56,212,823.00	5.81
Kısa Vadeli Borçlanmalar	16,952,493.00	24,191,416.00	-29.92	28,827,004.00	-41.19
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	10,961,681.00	9,369,168.00	17.00	5,670,048.00	93.33
Ticari Borçlar	18,346,475.00	17,085,896.00	7.38	12,694,370.00	44.52
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	1,283,657.00	1,161,421.00	10.52	739,543.00	73.57
Diğer Borçlar	907,548.00	1,113,680.00	-18.51	946,300.00	-4.10
Türev Araçlar	408,071.00	638,529.00	-36.09	682,829.00	-40.24
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	199,491.00	130,022.00	53.43	485,311.00	-58.89
Kısa Vadeli Karşılıklar	4,330,311.00	3,124,362.00	38.60	2,129,248.00	103.37
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	3,610,378.00	3,351,970.00	7.71	2,496,640.00	44.61
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	125,590,862.00	112,579,732.00	11.56	49,173,859.00	155.40
Uzun Vadeli Borçlanmalar	111,485,481.00	99,584,865.00	11.95	42,530,438.00	162.13
Uzun Vadeli Karşılıklar	6,289,857.00	6,252,595.00	0.60	4,362,668.00	44.17
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	6,053,052.00	5,143,813.00	17.68	1,487,978.00	306.80
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	221,561.00	213,143.00	3.95	282,441.00	-21.55
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	185,071,307.00	175,508,080.00	5.45	105,386,682.00	75.61
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	206,473,466.00	193,574,402.00	6.66	117,053,012.00	76.39
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	178,510,909.00	166,567,412.00	7.17	93,967,108.00	89.97
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)	22,108,843.00	20,598,239.00	7.33	15,629,167.00	41.46
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	- 41,568,096.00	- 35,013,719.00	18.72	24,333,946.00	-270.82
Yeniden Değerleme Artışı	22,108,843.00	20,598,239.00	7.33	15,629,167.00	41.46
Kar Yedekleri	- 19,938,963.00	- 17,499,633.00	13.94	- 6,143,163.00	224.57
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	11,571,232.00	10,623,712.00	8.92	1,135,832.00	918.75
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	138,672,887.00	127,266,148.00	8.96	36,004,259.00	285.16
Net Dönem Karı veya Zararı	6,163,464.00	4,928,458.00	25.06	13,359,946.00	-53.87
KONTROL GÜCÜ OLMAYAN PAYLAR	27,962,557.00	27,006,990.00	3.54	23,085,904.00	21.12
TOPLAM KAYNAKLAR	391,544,773.00	369,082,482.00	6.09	222,439,694.00	76.02

Kaynak: Finnet

ÖZET GELİR TABLOSU(Bin TL)	2024/09	2024/06	Çeyreklik Değişim(%)	2023/09	Yıllık Değişim(%)
HASILAT	136,312,112.00	93,445,179.00	45.87	158,992,421.00	-14.27
SATIŞLARIN MALİYETİ	104,727,600.00	71,784,533.00	45.89	113,154,347.00	-7.45
BRÜT KAR (ZARAR)	31,584,512.00	21,660,646.00	45.82	45,838,074.00	-31.10
GENEL YÖNETİM GİDERLERİ(-)	10,562,299.00	7,642,968.00	38.20	10,090,564.00	4.68
PAZARLAMA, SATIŞ VE DAĞITIM GİDERLERİ(-)	21,672,266.00	15,257,593.00	42.04	21,016,772.00	3.12
ARAŞTIRMA VE GELİŞTİRME GİDERLERİ(-)	835,279.00	385,035.00	116.94	578,492.00	44.39
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GELİRLER	8,238,631.00	4,869,717.00	69.18	16,360,482.00	-49.64
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GİDERLER	7,489,783.00	4,333,457.00	72.84	13,039,177.00	-42.56
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	-736,484.00	-1,088,690.00	-32.35	17,473,551.00	-104.21
FAVÖK	9,294,470.00	6,257,854.98	48.52	24,098,525.00	-61.43
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GELİRLER	1,012,965.00	1,011,868.00	0.11	4,695,882.00	-78.43
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GİDERLER	356,055.00	169,083.00	110.58	654,054.00	-45.56
ÖZKAYNAK YÖNTEMİYLE DEĞERLENEN YATIRIMLARIN KARLARINDAN (ZARARLARINDAN) PAYLAR	1,105,629.00	908,277.00	21.73	1,047,492.00	5.55
FİNANSMAN GELİRİ (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI (ZARARI)	980,259.00	587,494.00	66.85	22,617,910.00	-95.67
FİNANSMAN GELİRLERİ	17,643,762.00	12,148,229.00	45.24	19,466,507.00	-9.36
FİNANSMAN GİDERLERİ	24,961,168.00	16,114,575.00	54.90	20,727,376.00	20.43
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	5,877,751.00	4,768,939.00	23.25	29,362,760.00	-79.98
DÖNEM VERGİ GİDERİ GİDERİ/GELİRİ	480,284.00	373,514.00	28.59	2,588,454.00	-81.45
ERTELENMİŞ VERGİ GELİRİ/GİDERİ	-1,127,009.00	-1,083,423.00	4.02	13,753,284.00	-108.19
DÖNEM NET KÂRI(Ana Ortaklık Payları)	6,163,464.00	5,368,077.00	14.82	10,952,278.00	-43.72

Kaynak: Finnet

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