

Şirket/Fiyat Bilgileri ve Tavsiye

Hisse Kodu	:	SISE
Sektör	:	Holding ve Yatırım
Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺133,923,718.54
Firma Değeri(Bin TL)	:	₺199,521,661.54
Son Kapanış Fiyatı(TL)	:	43.72
Hedef Fiyat(TL)	:	55.00
Tavsiye	:	TUT
Potansiyel Getiri(%)	:	25.80

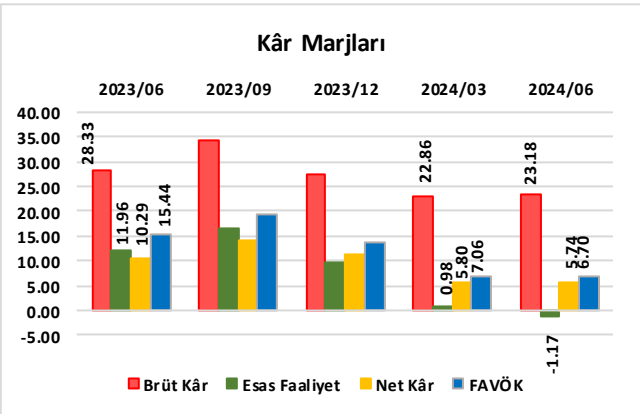
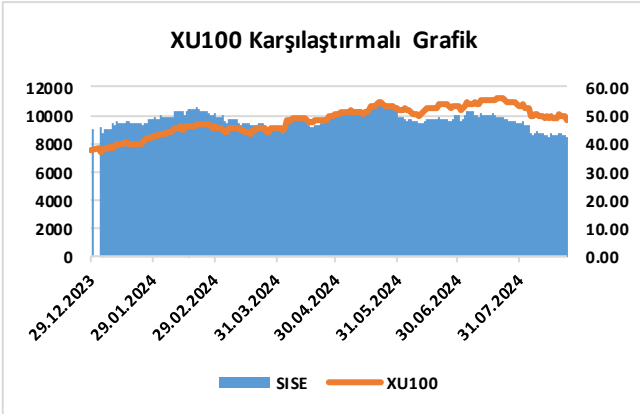
Özet Finansal Bilgiler(Bin TL)

Dönen Varlıklar	:	₺149,515,476.00
Duran Varlıklar	:	₺219,567,006.00
Kısa Vadeli Yükümlülükler	:	₺62,928,348.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	:	₺112,579,732.00
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	:	₺166,567,412.00
Hasılat	:	₺85,792,490.00
Satışların Maliyeti	:	₺65,905,741.00
Brüt Kar (Zarar)	:	₺19,886,749.00
FAVÖK	:	₺5,745,369.00
Dönem Net Kârı(Ana Ortaklık Payları)	:	₺4,928,458.00

Çarpanlar

FD/FAVÖK	:	19.04
F/K	:	11.76
PD/DD	:	0.80
Öz Sermaye Kârlılığı	:	8.89

Kâr Marjları



Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları

➤ 2024/06 döneminde, grubun Hasılatı; geçen yılın aynı dönemine göre(2023/06) 17,78 Milyar TL(yüzde 17,16) civarındaki azalışla 85,79 Milyar TL düzeyinde gerçekleşmiştir. Şirketin "Yurt İçi Satış Gelirleri"nde görülen 5,87 Milyar TL(yüzde 13,68) civarındaki azalışın yanı sıra, "Yurt Dışı Satış Gelirleri"nin de 11,90 Milyar TL(yüzde 24,42) civarında azalması; hasılatındaki güçlü azalışın sebebi olmuştur.

➤ Satışların Maliyeti ise; 8,32 Milyar TL civarında(yüzde 11,21), görece daha düşük azalış göstermiştir. Bu kapsamda, Hasılat tarafındaki azalışın daha güçlü olması sonrasında; şirketin Brüt Kâr rakamı 9,46 Milyar TL(yüzde 32,23) düzeyinde azalmıştır. Brüt Kâr Marjı da; geçen seneki yüzde 28,33 seviyesinden yüzde 23,18 düzeyine gerilemiştir.

➤ Şirketin Faaliyet Giderleri; 1,09 Milyar TL civarında artarken, Diğer 'Net' Esas Faaliyet Gelirleri ise; "Net Kur Farkı Gelirleri"ndeki keskin azalış öncülüğünde 2,84 Milyar TL'lik düşüş göstermiştir. Daha çok Brüt Kârdan gelen etkiyle, şirketin Esas Faaliyet Kârı/Zararı kalemi; geçen yılki 12,39 Milyar TL Kâr seviyesinden, 999,5 Milyon TL Zarar'a evrilmiştir. Yine, FAVÖK rakamı da; geçen yılki 15,9 Milyar TL düzeyinden 5,74 Milyar TL'ye gerilemiştir. Bu kapsamda, Esas Faaliyet Kâr marjı yüzde 11,96'dan yüzde -(eksi)1,17'ye gerilerken, geçtiğimiz yıl yüzde 15,44 düzeyinde bulunan FAVÖK marjı da yüzde 6,70 seviyesine düşmüştür.

➤ Grup, cari dönem finansallarına; "KKM Faiz ve Kur Farkı Gelirleri" ve "Vadeye Kadar Elde Tutulacak Finansal Varlık Net Değerleme Kârı" gibi alt kalemlerin etkisiyle 773,8 Milyon TL düzeyinde 'Net' Yatırım Faaliyet Geliri yazmıştır. Ayrıca, Rudnik Krecnjaka Vijenac D.O.O., Solvay Sisecam Holding AG, Saint Gobain Glass Egypt S.A.E., Icron Teknoloji Bilişim A.Ş. gibi "Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımları"ndan da 833,9 Milyon TL civarında gelir kaydedilmiştir.

➤ Grubun 'Net' Finansman Giderleri; "Net Faiz Giderleri"ndeki artışın etkisiyle, cari dönemde 3,64 Milyar TL düzeyinde gelmiştir. Finansman Giderleri, Net Kâr üzerinde ilave baskıya neden olurken; finansallara 651,7 Milyon TL tutarında Ertelenmiş Vergi Geliri kaydedilmesi ve TMS 29 Enflasyon Muhasebesi uygulamasından kaynaklı olarak da 7,48 Milyar TL civarında 'Net' Parasal Pozisyon Kazancı elde edilmesi ise, bu baskıyı sınırlayan faktörler olmuştur. Yine de, grubun Dönem Net Kârı; geçen yılın aynı dönemindeki 10,66 Milyar TL'lik tutarın yüzde 53,77 altında, 4,93 Milyar TL civarında gerçekleşme göstermiştir.

Operasyonel Gelişmeler, Beklentiler ve Hedef Fiyatımız;

Segment	2024		2023		Fark(%)	
	İhracat	İthalat	İhracat	İthalat	İhracat	İthalat
Senenin İlk 5 Ayında Türkiye'nin Cam Ticareti						
Düzcamlar						
Miktar(Bin Ton)	252	228	197	396	27.92	-42.42
Değer(Milyon USD)	318	254	305	342	4.26	-25.73
Cam Ev Eşyası						
Miktar(Bin Ton)	62.1	34.4	61.3	40.9	1.31	-15.89
Değer(Milyon USD)	144.8	59.3	154.8	58.5	-6.46	1.37
Cam Ambalaj						
Miktar(Bin Ton)	186.2	27.9	203.1	37.5	-8.32	-25.60
Değer(Milyon USD)	94.1	44.3	151.6	50.5	-37.93	-12.28
Cam Elyaf						
Miktar(Bin Ton)	38.1	69.1	31.4	83.1	21.34	-16.85
Değer(Milyon USD)	57.4	132.1	64.5	157	-11.01	-15.86
Diğer						
Miktar(Bin Ton)	15.4	26.1	16.9	48.2	-8.88	-45.85
Değer(Milyon USD)	42	35.4	41.9	42.4	0.24	-16.51
Toplam Miktar(Bin Ton)	553.8	385.5	509.7	605.7	8.65	-36.35
Toplam Değer(Milyon USD)	656.3	525.1	717.8	650.4	-8.57	-19.27

Sene	Satış Türü	Senenin İlk 6 Ayında Şişecam'ın Hasılatı Kırılımı Karşılaştırması							Konsolidasyon Düzeltmeleri	Konsolide
		Mimari Camlar	Endüstriyel Camlar	Cam Ev Eşyası	Cam Ambalaj	Kimyasallar	Enerji	Diğer		
2024	Net Grup Dışı	18,475,250	9,579,435	11,030,842	15,821,944	19,818,407	9,264,484	1,802,128	0	85,792,490
	Gruplar Arası	1,399,097	2,148	4,500	169,165	1,708,595	2,671,583	2,406,551	-8,361,639	0
2023	Net Grup Dışı	20,825,451	9,633,571	12,404,826	18,221,851	28,496,081	12,041,736	1,944,709	0	103,568,225
	Gruplar Arası	647,329	314	6,788	614,492	2,245,137	2,583,355	2,352,693	-9,450,108	0
FARK	Net Grup Dışı	-2,350,201	-54,136	-1,373,984	-2,399,907	-8,677,674	-2,777,252	-142,581	0	-17,775,735
	Gruplar Arası	751,768	1,834	-2,288	-445,327	-536,542	88,228	53,858	1,088,469	0

➤ Şirketin operasyonel sonuçları üzerinde etkili olan önemli gelişmelerden bazıları şunlar olmuştur;

▪ Türkiye'nin ilk 5 ayı kapsayan Cam Ticareti'nde, en önemli segment olan Düzcamlar'da ihracat; miktarsal olarak senelik bazda yüzde 27,92 oranında artarken, değer bazında ise artış oranı sadece yüzde 4,26 olmuştur. Düzcamlar ithalatı; miktarsal olarak yüzde 42,42 ve değer olarak yüzde 25,73 oranlarında azalmıştır. Diğer önemli segmentlerden Cam Ambalaj tarafında; miktarsal olarak yüzde 8,32 oranında ihracat daralması ve yüzde 25,60 oranında da ithalat daralması görülmüştür.

▪ Şişecam'ın ilk 6 aylık satış kırılımında; grup dışı 'Mimari Cam' segmenti hasılatı 2,35 Milyar TL, grup dışı 'Cam Ev Eşyası' segmenti hasılatı 1,37 Milyar TL, grup dışı 'Cam Ambalaj' segmenti hasılatı 2,40 Milyar TL ve grup dışı 'Enerji' segmenti hasılatı 2,78 Milyar TL tutarlarında azalırken, 'Kimyasallar' segmentinin grup dışı hasılatındaki 8,68 Milyar TL'lik azalış ise; şirketin hasılatı üzerindeki en büyük negatif etkiyi oluşturmuştur.

✓ **Açıklanan finansallar ve operasyonel gelişmeler doğrultusunda, değerlendirme modelimizde oluşturduğumuz geleceğe dönük projeksiyonlarımızda yaptığımız değişiklikler kapsamında; şirket hisseleri için 12 aylık hedef fiyatımızı 63,50 TL düzeyinden 55,00 TL seviyesine revize ediyoruz. "TUT" olan tavsiyemizi ise koruyoruz.**

ÖZET BİLANÇO(Bin TL)	2024/06	2024/03	Çeyreklik Değişim(%)	2023/06	Yıllık Değişim(%)
DÖNEN VARLIKLAR	149,515,476.00	118,864,006.00	25.79	84,705,014.00	76.51
Nakit ve Nakit Benzerleri	66,889,955.00	38,392,769.00	74.23	21,150,153.00	216.26
Ticari Alacaklar	33,229,029.00	30,287,900.00	9.71	25,795,908.00	28.82
Stoklar	38,836,087.00	36,180,589.00	7.34	25,742,822.00	50.86
Peşin Ödenmiş Giderler	4,072,425.00	4,180,413.00	-2.58	2,154,299.00	89.04
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	406,813.00	550,040.00	-26.04	77,662.00	423.83
Diğer Dönen Varlıklar	2,849,228.00	3,343,815.00	-14.79	1,523,833.00	86.98
DURAN VARLIKLAR	219,567,006.00	204,233,149.00	7.51	117,191,603.00	87.36
Maddi Duran Varlıklar	144,111,358.00	133,108,175.00	8.27	69,195,641.00	108.27
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	39,892,221.00	38,893,937.00	2.57	29,898,749.00	33.42
Ertelemiş Vergi Varlığı	2,426,875.00	1,492,128.00	62.65	2,086,994.00	16.29
TOPLAM VARLIKLAR	369,082,482.00	323,097,155.00	14.23	201,896,617.00	82.81
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	62,928,348.00	70,774,385.00	-11.09	42,877,191.00	46.76
Kısa Vadeli Borçlanmalar	24,191,416.00	28,469,491.00	-15.03	16,719,851.00	44.69
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	9,369,168.00	10,525,313.00	-10.98	5,410,398.00	73.17
Ticari Borçlar	17,085,896.00	16,531,266.00	3.36	12,260,914.00	39.35
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	1,161,421.00	912,113.00	27.33	628,690.00	84.74
Diğer Borçlar	1,113,680.00	3,332,862.00	-66.58	953,238.00	16.83
Türev Araçlar	638,529.00	1,130,704.00	-43.53	745,036.00	-14.30
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	130,022.00	85,950.00	51.28	590,687.00	-77.99
Kısa Vadeli Karşılıklar	3,124,362.00	3,431,724.00	-8.96	1,491,709.00	109.45
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	3,351,970.00	3,795,148.00	-11.68	2,304,724.00	45.44
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	112,579,732.00	68,949,186.00	63.28	47,279,197.00	138.12
Uzun Vadeli Borçlanmalar	99,584,865.00	55,649,218.00	78.95	40,737,783.00	144.45
Uzun Vadeli Karşılıklar	6,252,595.00	5,520,989.00	13.25	4,423,634.00	41.35
Ertelemiş Vergi Yükümlülüğü	5,143,813.00	7,061,026.00	-27.15	1,358,293.00	278.70
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	213,143.00	209,645.00	1.67	266,433.00	-20.00
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	175,508,080.00	139,723,571.00	25.61	90,156,388.00	94.67
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	193,574,402.00	183,373,584.00	5.56	111,740,229.00	73.24
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	166,567,412.00	156,627,994.00	6.35	89,577,377.00	85.95
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)	20,598,239.00	19,233,090.00	7.10	16,726,901.00	23.14
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	- 35,013,719.00	- 27,631,447.00	26.72	23,917,881.00	-246.39
Yeniden Değerleme Artışı	20,598,239.00	19,233,090.00	7.10	16,726,901.00	23.14
Kar Yedekleri	- 17,499,633.00	- 15,495,968.00	12.93	5,513,364.00	217.40
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	10,623,712.00	9,800,031.00	8.40	1,135,832.00	835.32
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	127,266,148.00	117,655,270.00	8.17	36,219,920.00	251.37
Net Dönem Karı veya Zararı	4,928,458.00	2,355,355.00	109.24	8,068,798.00	-38.92
KONTROL GÜCÜ OLMAYAN PAYLAR	27,006,990.00	26,745,590.00	0.98	22,162,852.00	21.86
TOPLAM KAYNAKLAR	369,082,482.00	323,097,155.00	14.23	201,896,617.00	82.81

Kaynak: Finnet

ÖZET GELİR TABLOSU(Bin TL)	2024/06	2024/03	Çeyreklik Değişim(%)	2023/06	Yıllık Değişim(%)
HASILAT	85,792,490.00	43,995,397.00	95.00	103,568,225.00	-17.16
SATIŞLARIN MALİYETİ	65,905,741.00	33,936,537.00	94.20	74,224,336.00	-11.21
BRÜT KAR (ZARAR)	19,886,749.00	10,058,860.00	97.70	29,343,889.00	-32.23
GENEL YÖNETİM GİDERLERİ(-)	7,017,047.00	3,066,117.00	128.86	6,304,307.00	11.31
PAZARLAMA, SATIŞ VE DAĞITIM GİDERLERİ(-)	14,008,073.00	7,140,295.00	96.18	13,640,211.00	2.70
ARAŞTIRMA VE GELİŞTİRME GİDERLERİ(-)	353,503.00	196,502.00	79.90	342,849.00	3.11
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GELİRLER	4,470,912.00	3,377,745.00	32.36	12,261,103.00	-63.54
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GİDERLER	3,978,570.00	2,604,186.00	52.78	8,926,731.00	-55.43
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	-999,532.00	429,505.00	-332.72	12,390,894.00	-108.07
FAVÖK	5,745,369.00	3,106,132.00	84.97	15,991,774.00	-64.07
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GELİRLER	929,000.00	533,166.00	74.24	2,765,932.00	-66.41
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GİDERLER	155,236.00	10,758.00	1342.98	220,363.00	-29.55
ÖZKAYNAK YÖNTEMİYLE DEĞERLENEN YATIRIMLARIN KARLARINDAN (ZARARLARINDAN) PAYLAR	833,894.00	462,373.00	80.35	722,135.00	15.48
FİNANSMAN GELİRİ (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI (ZARARI)	539,380.00	1,430,668.00	-62.30	15,703,751.00	-96.57
FİNANSMAN GELİRLERİ	11,153,350.00	5,387,698.00	107.02	13,305,464.00	-16.17
FİNANSMAN GİDERLERİ	14,794,872.00	6,684,378.00	121.34	13,948,738.00	6.07
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	4,378,386.00	5,008,214.00	-12.58	19,899,088.00	-78.00
DÖNEM VERGİ GİDERİ/GELİRİ	342,925.00	267,600.00	28.15	2,069,001.00	-83.43
ERTELENMİŞ VERGİ GELİRİ/GİDERİ	-994,696.00	2,114,867.00	-147.03	5,432,490.00	-118.31
DÖNEM NET KÂRİ(Ana Ortaklık Payları)	4,928,458.00	2,553,324.00	93.02	10,660,028.00	-53.77

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