

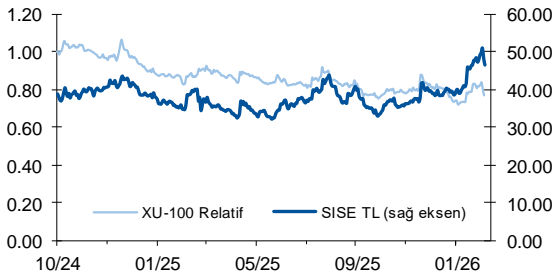
Şişecam (SISE TI)

Telekonferans & değerlendirme notu

Şişecam'ın gerçekleştirdiği 4Ç25 finansal sonuçlarına ait telekonferansın ardından, son gelişmelere dair değerlendirmelerimiz aşağıda yer almaktadır.

- 2025 yılının ilk reel ciro büyümesi 4Ç25'te gerçekleşmiş olsa da Şirket, yılı, %8 daralma ile 224,5 milyar TL satış geliriyle tamamladı. Bu durum, yılın son çeyreğinde talepte bir miktar toparlanma ve fiyatlama stratejilerinin etkisini göstermeye başladığına işaret etmektedir.
- Talep ve fiyatlamadaki kısmi toparlanmanın yanı sıra Şirket'in operasyonel karlılıkta iyileşmesinin yıllık bazda devam ettiğini gördük. **4Ç25 döneminde brüt kâr %28 artarak 14.917 milyon TL seviyesine yükselirken, brüt kâr marjı 5,2 puan artarak %27 seviyesinde gerçekleşmiştir.** Şirket'in 2025 yılı brüt karı %13 artarken, brüt kar marjı 5 puan artışla %27,6 seviyesine yükseldi. Keza, FAVÖK tarafında da benzer toparlanmayı takip ettik. FAVÖK, 2025'te %33 artışla 18.831 milyon TL'ye ulaşırken, FAVÖK marjı 2,6 puan toparlanma ile %8,4 seviyesine yükseldi.
- Şirket, 4Ç25 döneminde 3.885 milyon TL net kar açıkladı. **Net kar, operasyonel karlılığın toparlanma göstermesine ek olarak parasal kazanç kalemi ve Şirket'in son çeyrekte vergi geliri elde etmesiyle desteklendi.** Böylelikle, Şirket, yılı, 9.878 milyon TL net kar rakamı ile tamamlamış oldu.
- 4Ç25 dönemi sonu itibarıyla Şirket'in 120.773 milyon TL net borç pozisyonu bulunmaktadır (2024: 96.592 milyon TL net borç).** Net borç/FAVÖK oranı ise 2025 sonu itibarıyla 6,4x seviyesindedir (2024: 6,8x). Brüt borç yapısının %85'i döviz (USD ve EUR) cinsinden oluşmaktadır. Şirket'in net döviz pozisyonundaki değişim, ABD soda külü varlıklarındaki azınlık hisse alımları, devam eden yatırımların finansmanı ve işletme sermayesi ihtiyaçlarından kaynaklanmıştır.
- Şirket, 2025 yılında toplam 35,8 milyar TL yatırım harcaması gerçekleştirmiştir. Bu harcamaların dağılımı aşağıdaki şekildedir.
 - Mimari Camlar (%47):** Tarsus'taki yeşil saha düz cam tesisi, fırın ve kaplama hattı projeleri ile Bulgaristan ve İtalya'daki kaplama hattı yatırımları.
 - Cam Ambalaj (%28):** Macaristan'daki yeni tesis yatırımı ve Türkiye ile Gürcistan'daki soğuk tamir süreçleri.
 - Kimyasallar (%10):** Mersin ve Wyoming tesislerindeki operasyonel verimlilik ve bakım yatırımları.
- Şirket'in serbest nakit akışı, yoğun yatırım dönemi nedeniyle 2025 yılında negatif 32 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. **Yönetim, 2026 yılından itibaren yatırımların meyvelerini vermeye başlamasıyla nakit akışında iyileşme beklemektedir.**
- Şişecam, 2025 yılı boyunca bilançosunu güçlendirmek için gerçekleştirdiği proaktif adımlara 2026 yılında da devam etmiştir. 2026 yılı başında tamamlanan 500 milyon USD tutarındaki Eurobond ihracına 1,7 milyar USD'lik talep toplanmıştır. Bu işlemle kısa vadeli yükümlülükler yeniden finanse edilmiş ve borç vadesi uzun döneme yayılmıştır.

Hisse Verileri				
Bloomberg Hisse Kodu	SISE			
Mevcut Fiyat (TL)	46.34			
Hedef Fiyat (TL)	60.00			
Getiri Potansiyeli (%)	29.5%			
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	31.94 50.90			
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	2,776			
Sermaye (mln TL)	3,063			
Pazar	Yıldız Pazar			
Hisse Verileri (mln TL)				
Piyasa Değeri	141,949			
Hedeflenen Piyasa Değeri	183,793			
Net Borç	120,773			
Firma Değeri	262,723			
Hisse Performansı				
	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	17%	30%	27%	21%
BIST100 Rölatif Getiri	4%	-2%	-12%	-5%
Hisse Performansı				



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma
Fiyatlar 18 Şubat 2026 tarihi itibarıyla.

Segment bazlı gelişmeler

- Şişecam'ın iş modeli, mimari camlar, endüstriyel camlar, cam ambalaj, kimyasallar ve cam ev eşyası gibi çeşitli segmentlere yayılmış olması sayesinde dönemsel risklere karşı doğal koruma sağlamaktadır. 2025 yılında mimari camlar segmenti toplam gelirlerin %24'ünü oluştururken, kimyasallar %21, cam ambalaj %23 ve endüstriyel camlar ve cam ev eşyası %12'şer pay almıştır.
 - **Mimari camlar:** 14,3 milyar TL seviyesindeki son çeyrek geliri ile şirketin en büyük ciro ve EBITDA katkısı sağlayan iş kolu olmaya devam etmiştir. Segmentin yıllık geliri %1 artışla 54,4 milyar TRY seviyesinde gerçekleşirken, EBITDA marjı %11'den %21'e yükselerek dikkat çekici bir operasyonel verimlilik sergilemiştir. Bu segmentteki performansın temel itici güçleri aşağıdaki şekilde sıralanmıştır.
 - i. İtalya ve Türkiye'deki iki fırında devam eden soğuk tamir süreçlerine rağmen, konsolide üretim hacmi sadece %1 azalmış ve kapasite kullanım oranı %91 seviyesinde gerçekleşmiştir.
 - ii. Türkiye içi satış hacmi, kentsel dönüşüm faaliyetleri ve renovasyon talebiyle %11 oranında büyümüştür. Endüstriyel alıcıların işlenmiş ürün ihracatı için düz cam talebi de bu büyümeyi desteklemiştir.
 - iii. Avrupa'daki düşük maliyetli ithalat baskısına rağmen euro bazlı ürün fiyatları bölge genelinde ortalama %3 artmıştır. Türkiye ve Avrupa'daki stratejik fiyatlandırma aksiyonları, enflasyonun üzerinde gelir performansına katkı sağlamıştır.
 - **Endüstriyel camlar:** Otomotiv camları, enkapsülasyon ve cam elyafı operasyonlarını içeren endüstriyel camlar segmenti, 2025 yılında %4 artışla yaklaşık 28 milyar TL satış geliri elde etmiştir. FAVÖK marjı ise 2024 yılındaki negatif seviyesinden (-%9) pozitive dönerek %7 olarak kaydedilmiştir. Bu dönüşümde, Slovakya'daki enkapsülasyon tesislerinin konsolide edilmesi ve operasyonel verimlilik önlemleri kritik rol oynamıştır. Otomotiv camı bölümü, OEM müşterilerine yapılan planlı teslimatlar sayesinde hacimsel bazda %12 büyümeye kaydetmiştir. Şişecam, Tier 1 tedarikçi olarak yeni adaylıklar alma ve geniş bir proje boru hattı ile çalışma kabiliyetini sürdürmektedir. Cam elyafı tarafında ise düşük maliyetli bölgelerden gelen fiyat baskısı nedeniyle satış hacminde %10'luk bir daralma yaşanmış; ancak kâr odaklı ve seçici satış stratejisi sayesinde ortalama USD fiyatlarında %14 artış sağlanmıştır.
 - **Cam ambalaj:** Cam ambalaj segmenti, 51,7 milyar TL geliri ile konsolide ciroya %23 katkı sağlamıştır. 4Ç25 döneminde, kapasite kullanım oranı %95 seviyesinde gerçekleşmiş; ancak, yıllık bazda üretim hacmi %5 azalmıştır. Türkiye'den yapılan ihracatlar, 2026 başında devreye giren Macaristan tesisinden önce Avrupa'daki müşteri tabanını genişletme stratejisiyle %4 artmıştır. Ayrıca, Amerika pazarına olan penetrasyon artışı da ihracat performansını desteklemiştir. Gürcistan tesisindeki satışlar, kapasite artışı ve ürün portföyünün genişlemesi sayesinde %20 artış göstermiştir. Buna karşın, Rusya ve Bağımsız Devletler Topluluğu (BDT) bölgesindeki zayıf ekonomik aktivite ve ekolojik vergi artışları nedeniyle bu bölgelerdeki satış hacmi %2 gerilemiştir.
 - **Kimyasallar:** Kimyasallar segmenti, küresel soda külü piyasasındaki arz fazlası ve zayıf talep nedeniyle 2025 yılını %15'lik bir gelir kaybı ile kapatmış ve 47,9 milyar TL satış rakamı elde etmiştir. Küresel soda külü piyasasında Asya kaynaklı arz baskısı ve alıcıların ihtiyatlı stok yönetimi fiyat artışlarını engellemiştir. Şişecam'ın konsolide satış hacmi stabil kalmış; Türkiye iç pazarındaki satışlar yeni müşteri kazanımlarıyla %17 artış göstermiştir. ABD Wyoming tesisindeki planlı bakım çalışmaları üretime yansımış, ancak bu durum Bosna tesisindeki maliyet optimizasyonlarıyla dengelenmiştir. Krom kimyasallarının yıllık satış hacmi ise küresel yavaşlamanın etkisiyle %3 azalmıştır; ancak, stratejik girişimler sayesinde çeyreklik bazda %32'lik hacim artışı kaydedilmiştir. USD bazlı fiyatlar ise ürün miksindeki değişimlerle %3 yükselmiştir.
 - **Cam ev eşyası:** Zayıf tüketici iştahı ve makroekonomik endişeler cam ev eşyası segmentini baskılamış, yıllık satış gelirleri %14 düşüşle 26,1 milyar TL'ye gerilemiştir. Türkiye pazarında düşük alım gücü ve ucuz ithal ürün girişi nedeniyle satış hacmi %14 azalmıştır. Şirket, bu olumsuz tabloya karşı Denizli'deki el imalatı üretimini Kırklareli'ndeki otomatize tesislere taşıyarak yapısal maliyet iyileştirme süreci başlatmıştır.

Soru-cevap bölümü

- **"4. çeyrekteki marj zayıflığı, 2026 FAVÖK marjı görünümü ve yatırım harcaması beklentileri"** sorusu üzerine Şirket, marjlardaki düşüşün beklenen bir durum olduğunu ve kısmen mevsimsellikten, ancak, temel olarak soda külü pazarındaki küresel arz fazlası baskısından kaynaklandığını belirtti. 2026 yılı için Türkiye ve Avrupa fiyatlarında iyileşme beklendiği, asıl kârlılık artışının ise Bulgaristan ve İtalya'da yeni devreye alınan kaplama hatları gibi yüksek katma değerli ürünlerden geleceği vurgulandı. 2026 yılı toplam yatırım harcaması beklentisinin 500-600 milyon USD seviyesinde olacağı, bu tutarın büyük kısmının 2025 yatırımlarının ödemelerinden oluşacağı bilgisine yer verildi. Öyle ki, büyük soda yatırımlarının piyasa koşullarına göre yeniden değerlendirildiği ve bu konudaki güncel planın yıl ortasında açıklanacağı ifade edildi.
- **"Borç yükü görünümü ve hisse geri alım programının geleceği"** sorulduğunda, hisse geri alım programının 30 Haziran 2025 itibarıyla sona erdiği ve şu an gündemde yeni bir programın bulunmadığı net bir şekilde ifade edildi. Borçluluk tarafında ise yeni yatırımların devreye girmesiyle üretilecek ek FAVÖK sayesinde net borç/FAVÖK oranının aşağı çekilmesinin hedeflendiği belirtildi. Buna ek olarak, portföyde yer alan ve üretimde kullanılmayan "inoperative" eski varlıkların satış sürecine girileceği, bu yolla elde edilecek değer borç azaltımı için kullanılacağı bilgisi paylaşıldı.
- Yöneltilen **"mimari cam tarafındaki fiyatlama dinamikleri ve atıl varlıkların monetizasyonu"** sorusu üzerine Şirket, mimari camda maliyetlerin fiyatlara yansıtılması (*cost pass-through*) kuralının bu yıl da geçerli olacağını ve bu stratejinin yılın başında Türkiye pazarında uygulanmaya başlandığını belirtti. Elden çıkarılabilir varlıkların toplam değerinin yaklaşık 500 milyon USD olduğu, 2025 yılında 50 milyon USD'lik varlık satışı ve 10 milyon USD'lik değerli metal satışı yapıldığı; bu stratejinin nakit yaratarak borçluluğu düşürmek amacıyla 2026'da da sürdürüleceği bilgisine yer verildi.
- **"2025'te ateşlenen fırınların hacim ve marjlara etkisi"** sorulduğunda, devreye alınan hatların temel amacının yüksek katma değerli ürünlerde kapasite artışı sağlamak olduğu ve bu durumun finansal pozisyonu olumlu etkileyecek marj iyileşmelerini beraberinde getireceği işaret edildi.
- **"Yeni yatırımlardan beklenen ek FAVÖK tahmini ve 4. çeyrekteki negatif nakit akışı"** sorusu üzerine Şirket, yeni yatırımlardan beklenen 150-200 milyon USD'lik ek FAVÖK öngörüsünün hala geçerli olduğunu teyit etti. Yılın son çeyreğindeki negatif serbest nakit akışının, 2026 başında üretime ve FAVÖK üretimine hızla başlayabilmek adına yatırım harcamalarının bilinçli olarak öne çekilmesinden kaynaklandığı vurgulandı. **Şirket, 2026'nın da benzer bir nakit akış yapısında olacağını ancak, 2027 yılından itibaren, yatırımların tamamlanması ve yeni büyük yatırım harcamalarının eklenmemesiyle pozitif nakit akışına geçilmesinin beklendiğinin altını çizdi.**

Genel değerlendirme: 2026 yılı, ağır yatırım döneminin geride bırakıldığı, yeni kapasitelerin ve katma değerli ürünlerin finansal sonuçlara katkı sağlamaya başladığı bir geçiş yılı olacaktır. Yönetimin borç azaltma hedefi 2026 yılında kendini göstermeye başlayacaktır. **Modelimizde yaptığımız güncellemeler henüz anlamlı bir değişikliğe işaret etmediğinden Şişecam için 12-aylık hedef fiyatımızı 60,00 TL, önerimizi ise TUT yönünde korumaya devam ediyoruz.** Hisse, yıl başlangıcından itibaren BIST 100 endeksinin %5 gerisinde performans göstermiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse, 14,4x F/K ve 14,0x FD/FAVÖK çarpanlarından işlem görmektedir. **Hisse, seçici olarak belirlediğimiz 17 Ekim 2025-18 Şubat 2026 arası periyotta TL bazlı %41 yükselirken, BIST 100 endeksi ise aynı dönemde %40 artış sergiledi. 16 Şubat kapanışında ise hisseye ait prim %55, BIST 100 endeksinde %40 seviyesinde bulunuyordu. Yakın vadedeki olumlu ayrışmayı, Şirket'e yönelik yatırımcı beklentilerinin belirli iskonto oranlarına ulaşmasını takiben gösterilen fiyatlama tepkileri ve 'en kötünün geride kaldığı' düşüncesi paralelinde yorumlamayı daha doğru buluyoruz. Biz de bilanço notlarımızda da yer verdiğimiz üzere, belirli bir toparlanma patikasına girildiği kanaatindeyiz. Ancak, çok daha emin bir şekilde güncelleme yapabilmek adına bir süre daha takip etmenin şu aşamada en sağlıklı yaklaşım olacağına inanıyoruz.**

Seçilmiş şirket finansalları | SİSE

Seçilmiş Kalemler	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	Çeyreksel Değişim	Yıllık Değişim	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	Yıllık Değişim
	4Ç25	3Ç25	4Ç24			2025	2024	
Satışlar (mio TL)	55,182	56,289	53,312	-2%	4%	224,527	242,921	-8%
Brüt kar (mio TL)	14,917	16,898	11,627	-12%	28%	61,984	55,007	13%
Brüt kar marjı	27.0%	30.0%	21.8%	-3 puan	5.2 puan	27.6%	22.6%	5 puan
Faaliyet giderleri (mio TL)	16,197	14,506	14,349	12%	13%	60,543	60,595	0%
Faaliyet giderleri/satışlar	29.4%	25.8%	26.9%	3.6 puan	2.4 puan	27.0%	24.9%	2 puan
Esas faaliyet karı (mio TL)	-1,279	2,392	-2,721	a.d.	-53%	1,441	-5,588	a.d.
Esas faaliyet kar marjı	-2.3%	4.3%	-5.1%	-6.6 puan	2.8 puan	0.6%	-2.3%	2.9 puan
FAVÖK (mio TL)	2,930	6,773	2,037	-57%	44%	18,831	14,165	33%
FAVÖK marjı	5.3%	12.0%	3.8%	-6.7 puan	1.5 puan	8.4%	5.8%	2.6 puan
Net diğer gelir/gider (mio TL)	1,980	-2,146	554	a.d.	258%	5,079	4,047	26%
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	-1,254	-4,157	-4,794	-70%	-74%	-17,908	-14,973	20%
Parasal kazanç/kayıp (mio TL)	3,308	7,072	3,132	-53%	6%	23,408	20,748	13%
Vergi öncesi kar (mio TL)	2,787	3,168	-3,776	-12%	a.d.	12,092	4,224	186%
Vergi gideri/geliri (mio TL)	855	-1,841	1,632	a.d.	-48%	-2,548	2,638	a.d.
Net kar (mio TL)	3,885	1,527	-1,930	154%	a.d.	9,878	6,574	50%
Net kar marjı	7.0%	2.7%	-3.6%	4.3 puan	10.7 puan	4.4%	2.7%	1.7 puan
Net borç* (mio TL)	120,773	119,082	96,592	1%	25%	120,773	96,592	25%
Net borç/FAVÖK	6.4	6.6	6.8	-0.2	-0.4	6.4	6.8	-0.4
Net borç/özsermaye	0.4	0.4	0.4	0.0	0.1	0.4	0.4	0.1
Özsermaye karlılığı (yıllık)	4.1%	1.7%	2.7%	2.4 puan	1.4 puan	4.1%	2.7%	1.4 puan
Aktif karlılık (yıllık)	1.9%	0.8%	1.3%	1.1 puan	0.7 puan	1.9%	1.3%	0.7 puan
Dönen varlıklar (mio TL)	141,494	147,238	175,668	-4%	-19%	141,494	175,668	-19%
Duran varlıklar (mio TL)	365,439	353,137	346,627	3%	5%	365,439	346,627	5%
Özkaynaklar (mio TL)	269,259	266,964	272,400	1%	-1%	269,259	272,400	-1%
Stoklar (mio TL)	50,718	52,725	55,597	-4%	-9%	50,718	55,597	-9%

* Rakamın pozitif olması Şirket'in net borç pozisyonunda olduğunu ifade etmektedir.

Bilanço | SİSE

Şirket		ŞİŞE CAM		
Periyot Sonu		31.12.2025	31.12.2024	31.12.2023
Açıklanma Tarihi		16.02.2026	16.02.2026	27.02.2025
BİLANÇO (milyon TL)		2025	2024	2023
Dönen Varlıklar		141,494	175,668	162,943
Nakit ve Nakit Benzerleri		38,145	70,235	54,517
Finansal Yatırımlar		3,005	4,328	10,241
Ticari Alacaklar		39,981	34,158	39,662
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar		0,00	0,00	0,00
Diğer Alacaklar		2,087	839	1,461
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar		415,62	190,69	304,96
Stoklar		50,718	55,597	47,515
Canlı Varlıklar		0,00	0,00	0,00
Diğer Dönen Varlıklar		7,142	10,320	9,243
(Ara Toplam)		141,494	175,668	162,943
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar		0,00	0,00	0,00
Duran Varlıklar		365,439	346,627	257,695
Ticari Alacaklar		0,00	1,17	0,05
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar		0,00	0,00	0,00
Diğer Alacaklar		70	72	37
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar		0,00	0,00	0,00
Finansal Yatırımlar		60	2,220	1,471
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar		6,093	5,090	5,564
Canlı Varlıklar		0,00	0,00	0,00
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller		23,157,77	20,801,39	15,815,96
Stoklar		0,00	0,00	0,00
Kullanım Hakkı Varlıkları		3,724	3,970	3,696
Maddi Duran Varlıklar		244,043	227,921	168,405
Şerefiye		1,768	1,953	1,840
Maddi Olmayan Duran Varlıklar		61,945	61,930	49,221
Ertelenmiş Vergi Varlığı		13,504	6,938	2,354
Diğer Duran Varlıklar		11,074	15,731	9,291
TOPLAM VARLIKLAR		506,933	522,295	420,638
KAYNAKLAR				
Kısa Vadeli Yükümlülükler		112,306	104,153	96,332
Finansal Borçlar		63,169	43,886	56,679
Diğer Finansal Yükümlülükler		0	0	0
Ticari Borçlar		31,969	31,793	24,432
Diğer Borçlar		480	14,250	1,908
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler		236,26	304,58	418,85
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar		0,00	0,00	0,00
Devlet Teşvik ve Yardımları		0,00	0,00	0,00
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)		1,656	2,793	2,906
Dönem Kar Vergi Yükümlülüğü		457	347	549
Borç Karşılıkları		7,674	4,431	2,604
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler		6,665	6,348	6,836
(Ara Toplam)		112,306	104,153	96,332
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacı Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler		0,00	0,00	0,00
Uzun Vadeli Yükümlülükler		125,367	145,742	83,581
Finansal Borçlar		98,754	127,269	66,441
Diğer Finansal Yükümlülükler		0,00	0,00	0,00
Ticari Borçlar		0,00	0,00	0,00
Diğer Borçlar		14	6	143
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler		0,00	0,00	0,00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar		0,00	0,00	0,00
Devlet Teşvik ve Yardımları		0,00	0,00	0,00
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)		1,855	434	500
Uzun vadeli karşılıklar		6,260	7,316	8,410
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)		0,00	0,00	0,00
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü		13,514	9,755	7,646
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler		4,971,04	962,83	441,00
Özkaynaklar		269,259	272,400	240,725
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar		242,571	243,546	204,960
Ödenmiş Sermaye		3,063	3,063	3,063
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi (-)		0,00	0,00	0,00
Hisse Senedi İhraç Primleri		1,689,34	1,689,34	1,290,63
Değer Artış Fonları		0,00	0,00	0,00
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler		22,479	22,260	12,297
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları		197,269	192,264	125,383
Dönem Net Kar/Zararı		9,878	6,574	24,789
Yabancı Para Çevrim Farkları		-36,091	-39,567	-9,863
Diğer Özsermaye Kalemleri		44,283	57,263	48,002
Azınlık Payları		26,688	28,853	35,765
TOPLAM KAYNAKLAR		506,933	522,295	420,638

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonel

Gelir tablosu | SİSE

Şirket	ŞİŞE CAM			
Periyot Sonu	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025
Açıklanma Tarihi	16.02.2026	16.02.2026	16.02.2026	16.02.2026
GELİR TABLOSU (milyon TL)	2024	2025	4Ç24	4Ç25
Sürdürülen Faaliyetler				
Satış Gelirleri	242,921	224,527	53,312	55,182
Satışların Maliyeti (-)	-187,914	-162,543	-41,685	-40,265
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	55,007	61,984	11,627	14,917
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler	0.00	0.00	0.00	0.00
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Giderler (-)	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
BRÜT KAR (ZARAR)	55,007	61,984	11,627	14,917
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-39,174	-37,672	-8,928	-10,084
Genel Yönetim Giderleri (-)	-20,027	-21,185	-5,219	-5,642
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-1,394	-1,686	-202	-471
Diğer Faaliyet Gelirleri	13,599	15,272	2,139	3,090
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-11,418	-12,666	-1,000	-1,887
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
FAALİYET KARI (ZARARI)	-3,407	4,046	-1,582	-76
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	1,081	1,850	231	715
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	4,016	3,771	2,607	844
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-2,926	-1,992	-2,430	-162
Diğer Gelir ve Giderler	-9,36	71.82	54.34	33.48
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	776	695	-762	95
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	-1,551	6,592	-2,114	734
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	24,331	27,030	-211	6,518
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-39,304	-44,937	-4,583	-4,465
Parasal Kazanç / (Kayıp)	20,748	23,408	3,132	3,308
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	4,224	12,092	-3,776	2,787
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	2,638	-2,548	1,632	855
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-824	-1,374	-156	-437
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	3,462	-1,173	1,788	1,291
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00	0.00
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	6,862	9,544	-2,144	3,641
DURDURULAN FAALİYETLER				
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.00	0.00	0.00	0.00
DÖNEM KARI (ZARARI)	6,862	9,544	-2,144	3,641
Dönem Kar/Zararının Dağılımı				
Ana Ortaklık Payları	6,574	9,878	-1,930	3,885
Azınlık Payları	289	-333	-214	-243
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	2.29	3.54	-0.72	1.34
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	2.29	3.54	-0.72	1.34
Hisse Başına Kazanç	2.29	3.54	-0.72	1.34
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	2.29	3.54	-0.72	1.34

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonel

Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel nitelikte hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekilde ve ortamda yayımlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

© DENİZ INVEST 2026

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; AL, TUT ve SAT olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

AL: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

TUT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri, hisse senetlerini; potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz, genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takibe devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler. Olası Gözden Geçirme (GG) durumunda, analistlerimiz açısından derecelendirme ve/öneri güncelleme noktasında herhangi bir zaman kısıtlaması kesinlikle söz konusu değildir. Kimi durumlarda, değerlendirme açısından, matematiksel olarak yükseliş potansiyeli veya düşüş riskinin doğması durumunda, analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerinin dışında, sektör ve şirket ile ilgili genel gidişatı ve son gelişmeleri gözeterek derecelendirmeye temel oluşturan potansiyel getiri seviyelerinin dışında önerilerde bulunma haklarını saklı tutarlar. Bu gibi durumlarda, bahse konu şirket(ler)in, içerisinde buldukları sektörün genel koşulları, muhtemel risk ve getiri başlıkları, açıklanan son finansallarındaki parametreler, politik ve jeopolitik gibi farklı birçok girdi gözetilerek değerlendirilme bulunulabilir. Analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerini belirlerken, sadece matematiksel değerlerin gözetildiği, mekanik bir süreç yürütmemektedirler.