

Hisse Verileri

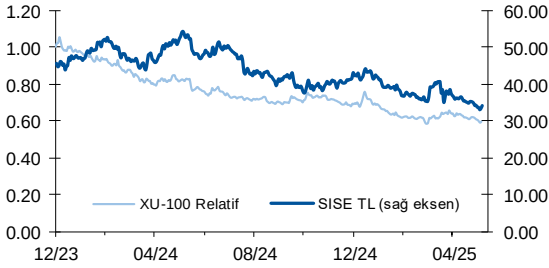
Bloomberg Hisse Kodu	SISE
Mevcut Fiyat (TL)	34.16
Hedef Fiyat (TL)	44.40
Getiri Potansiyeli (%)	30.0%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	32.90 55.64
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	1,432
Sermaye (mln TL)	3,063
Pazar	Yıldız Pazar

Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	104,639
Hedeflenen Piyasa Değeri	136,007
Net Borç	100,210
Firma Değeri	204,850

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	-6%	-9%	-33%	-18%
BIST100 Rölatif Getiri	-5%	-4%	-27%	-14%

Hisse Performansı



Kaynak: Rasyonet, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma
Fiyatlar 09 Mayıs 2025 tarihi itibarıyla.

Finansallar (mln TL)	Gerçekleşen	Deniz Yatırım	Research Turkey	ForInvest (Foreks)
Satış geliri	45,464	---	44,839	43,825
FAVÖK	2,691	---	1,955	2,033
FAVÖK marjı	5.9%	---	4.4%	4.6%
Net kar	1,254	---	-1,394	-1,394
Net kar marjı	2.8%	---	-3.1%	-3.2%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Research Turkey, ForInvest

Şişecam (SISE TI)

Bilanço Değerlendirmesi

Değerlendirme: Sınırlı olumsuz

Şişecam, 1Ç25 döneminde, 45.464 milyon TL satış geliri (Konsensus: 44.839 milyon TL), 2.691 milyon TL FAVÖK (Konsensus: 1.955 milyon TL), ve 1.254 milyon TL net kar (Konsensus: 1.394 milyon TL net zarar) açıkladı. Enflasyon muhasebesi nedeniyle 1Ç25 dönemi finansallarında, parasal kazanç/kayıp kalemi altında 6.635 milyon TL'lik olumlu etki oluştu.

■ Bilançoda olumlu okuduğumuz detaylar

- ✓ Piyasa beklentisinin aksine açıklanan net kar rakamı.

■ Bilançoda olumsuz okuduğumuz detaylar

- ✗ Satış geliri, brüt kar ve FAVÖK tarafındaki azalışa ek olarak artış gösteren finansman gideri ve net borç.

■ Bilançoya dair kısa değerlendirmemiz

- ➔ Zayıflamaya devam eden finansalları olumsuz olarak değerlendirirken, beklentilerin aksine, açıklanan net kar rakamının ve brüt kar marjındaki sınırlı iyileşmenin bu etkiyi sınırlandırabileceğini düşünüyoruz.

■ Şişecam'ın satış geliri 1Ç25 döneminde %19 azalışla 45.464 milyon TL olarak gerçekleşti. Paylaşılan bilgilendirme notunda 1Ç25 döneminde, satış gelirindeki düşüşün hacim ve fiyatlamaya kaynaklı olduğu görülmektedir. Detaylarına bakacak olursak:

- **Mimari cam** tarafında, %7'lik hacim artışına karşılık, fiyatlandırma, ürün karması ve kur etkisi %16'lık negatif etki oluşturmuştur.
- **Endüstriyel cam** tarafında, %8'lik hacim azalışına ek, fiyatlandırma, ürün karması ve kur etkisi %4'lük negatif etki oluşturmuştur.
- **Cam ev eşyası** tarafında, %23'lük hacim azalışına karşılık, fiyatlandırma, ürün karması ve kur etkisi %1'lik pozitif etki oluşturmuştur.
- **Cam ambalaj** tarafında, %1'lik hacim artışına karşılık, fiyatlandırma, ürün karması ve kur etkisi %8'lik negatif etki oluşturmuştur.
- **Kimyasallar** tarafında, %4'lük hacim azalışına ek, fiyatlandırma, ürün karması ve kur etkisi %12'lik negatif etki oluşturmuştur.
- **Enerji** tarafında, %59'luk hacim azalışına ek, fiyatlandırma, ürün karması ve kur etkisi %4'lük negatif etki oluşturmuştur.

- 1Ç25 döneminde brüt kâr %15 azalarak 10.765 milyon TL seviyesine gerilerken, brüt kâr marjı 1,1 puan artarak %23,7 seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirket, brüt kâr marjındaki bu sınırlı iyileşmenin temel nedenlerini kapasite kullanım yönetimi ve İtalya’da erken soğuk onarım yoluyla gerçekleştirilen stok dengeleme çalışmaları olarak açıklamış; aynı zamanda, olumsuz dinamiklere sahip pazarlardan uzaklaşarak odak noktasını değiştirdiğini ve trendleri dikkatle izleyerek belirli bölgeleri hedeflediğini ifade etmiştir.
- Bu dönemde, FAVÖK %34 azalışla 2.691 milyon TL seviyesine gerilerken, FAVÖK marjı 1,4 puan azalışla %5,9 seviyesinde gerçekleşti.
- Şirket, 1Ç25 döneminde 1.194 milyon TL seviyesinde net diğer gelir (1Ç24: 2.240 milyon TL net gelir) ve 4.709 milyon TL seviyesinde net finansman gideri (1Ç24: 1.652 milyon TL net finansman gideri) kaydetti. Ayrıca, muhasebe değişikliği nedeniyle parasal kazanç/kayıp kalemi altında 6.635 milyon TL’lik olumlu etki oluştu.
- Şirket, 1Ç25 döneminde 1.254 milyon TL net kar açıkladı. 4Ç24 döneminde net zarar açıklayan Şirket’in bu çeyrekte net kara geçişinde operasyonel kârlılıktaki sınırlı iyileşmenin ötesinde, esas olarak parasal kazanç ve vergi gelirlerinden kaynaklanan olumlu etkilerle sağlandığı görülmektedir.
- **1Ç25 dönemi sonu itibarıyla Şirket’in 100.210 milyon TL net borç pozisyonu bulunmaktadır (4Ç24: 81.221 milyon TL net borç).** Net borç/FAVÖK oranı ise 1Ç25 dönem sonu itibarıyla 9,5x seviyesindedir (4Ç24: 6,8x).
- **Genel değerlendirme:** Mevcut durumda, **Şişecam için 12-aylık hedef fiyatımızı 44,40 TL, önerimizi ise TUT yönünde koruyoruz.** Hisse, yıl başlangıcından itibaren BIST 100 endeksinin %14 gerisinde performans göstermiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse, 29,2x F/K ve 19,5x FD/FAVÖK çarpanlarından işlem görmektedir.

Seçilmiş şirket finansalları

	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil			TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	
Seçilmiş Kalemler	1Ç25	4Ç24	1Ç24	Çeyreksel Değişim	Yıllık Değişim	2024	2023	Yıllık Değişim
Satışlar (mio TL)	45,464	44,829	56,049	1%	-19%	185,589	219,447	-15%
Brüt kar (mio TL)	10,765	9,311	12,651	16%	-15%	42,025	60,371	-30%
Brüt kar marjı	23.7%	20.8%	22.6%	2.9 puan	1.1 puan	22.6%	27.5%	-4.9 puan
Faaliyet giderleri (mio TL)	12,406	12,273	13,326	1%	-7%	46,294	45,518	2%
Faaliyet giderleri/satışlar	27.3%	27.4%	23.8%	-0.1 puan	3.5 puan	24.9%	20.7%	4.2 puan
Esas faaliyet karı (mio TL)	-1,641	-2,962	-675	-45%	143%	-4,269	14,853	a.d.
Esas faaliyet kar marjı	-3.6%	-6.6%	-1.2%	3 puan	-2.4 puan	-2.3%	6.8%	-9.1 puan
FAVÖK (mio TL)	2,691	1,039	4,090	159%	-34%	10,822	29,682	-64%
FAVÖK marjı	5.9%	2.3%	7.3%	3.6 puan	-1.4 puan	5.8%	13.5%	-7.7 puan
Net diğer gelir/gider (mio TL)	1,194	466	2,240	157%	-47%	3,092	15,495	-80%
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	-4,709	-4,032	-1,652	17%	185%	-11,439	-2,369	383%
Parasal kazanç/kayıp (mio TL)	6,635	3,159	6,328	110%	5%	15,851	6,073	161%
Vergi öncesi kar (mio TL)	1,504	-3,323	6,262	a.d.	-76%	3,227	34,067	-91%
Vergi gideri/geliri (mio TL)	-175	1,462	-2,976	a.d.	-94%	2,016	-6,598	a.d.
Net kar (mio TL)	1,254	-1,681	3,193	a.d.	-61%	5,022	24,789	-80%
Net kar marjı	2.8%	-3.8%	5.7%	6.5 puan	-2.9 puan	2.7%	11.3%	-8.6 puan
Net borç* (mio TL)	100,210	81,221	52,075	23%	92%	81,221	58,361	39%
Net borç/FAVÖK	9.5	6.8	2.2	2.7	7.4	7.5	2.0	5.5
Net borç/özsermaye	0.4	0.4	0.3	0.1	0.2	0.4	0.2	0.1
Özsermaye karlılığı (yıllık)	1.8%	2.7%	14.8%	-0.9 puan	-13 puan	2.5%	12.1%	-9.6 puan
Aktif karlılık (yıllık)	0.9%	1.3%	7.2%	-0.4 puan	-6.3 puan	1.1%	5.9%	-4.7 puan
Dönen varlıklar (mio TL)	125,140	147,714	118,864	-15%	5%	147,714	162,943	-9%
Duran varlıklar (mio TL)	295,169	291,468	204,233	1%	45%	291,468	257,695	13%
Özkaynaklar (mio TL)	227,843	229,053	183,374	-1%	24%	229,053	240,725	-5%
Stoklar (mio TL)	45,502	46,750	36,181	-3%	26%	46,750	47,515	-2%

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

Bilanço

Şirket	ŞİŞE CAM		
Periyot Sonu	31.03.2025	31.12.2024	31.12.2023
Açıklanma Tarihi	09.05.2025	27.02.2025	27.02.2025
BİLANÇO (milyon TL)	3A25	2024	2023
Dönen Varlıklar	125,140	147,714	162,943
Nakit ve Nakit Benzerleri	36,126	59,059	54,517
Finansal Yatırımlar	830	3,639	10,241
Ticari Alacaklar	33,624	28,722	39,662
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar	750	705	1,461
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	326.85	160.35	304.96
Stoklar	45,502	46,750	47,515
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Dönen Varlıklar	7,981	8,678	9,243
(Ara Toplam)	125,140	147,714	162,943
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Duran Varlıklar	295,169	291,468	257,695
Ticari Alacaklar	0.00	0.99	0.05
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar	44	60	37
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Finansal Yatırımlar	1,860	1,867	1,471
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	4,707	4,280	5,564
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	17,491.24	17,491.24	15,815.96
Stoklar	0.00	0.00	0.00
Kullanım Hakkı Varlıkları	3,441	3,338	3,696
Maddi Duran Varlıklar	197,794	191,652	168,405
Şerefiye	1,588	1,642	1,840
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	50,489	52,075	49,221
Ertelenmiş Vergi Varlığı	8,643	5,834	2,354
Diğer Duran Varlıklar	9,111	13,228	9,291
TOPLAM VARLIKLAR	420,309	439,182	420,638
KAYNAKLAR			
Kısa Vadeli Yükümlülükler	92,548	87,579	96,332
Finansal Borçlar	54,551	36,903	56,679
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	0	0
Ticari Borçlar	20,839	26,733	24,432
Diğer Borçlar	2,654	11,983	1,908
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	406.27	256.11	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)	2,997	2,349	2,906
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	61	292	549
Borç Karşılıkları	4,599	3,726	2,604
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	6,439	5,338	6,836
(Ara Toplam)	92,548	87,579	96,332
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amaçlı Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	99,918	122,550	83,581
Finansal Borçlar	82,615	107,017	66,441
Diğer Finansal Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00
Diğer Borçlar	15	5	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)	139	365	500
Uzun vadeli karşılıklar	6,031	6,152	8,410
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	9,882	8,203	7,646
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	1,235.44	809.61	441.00
Özkaynaklar	227,843	229,053	240,725
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	203,683	204,791	204,960
Ödenmiş Sermaye	3,063	3,063	3,063
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi (-)	0.00	0.00	0.00
Hisse Senedi İhraç Primleri	1,420.51	1,420.51	1,290.63
Değer Artış Fonları	0.00	0.00	0.00
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	18,902	18,718	12,297
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	165,058	161,669	125,383
Dönem Net Kar/Zararı	1,254	5,528	24,789
Yabancı Para Çevrim Farkları	-30,960	-33,270	-9,863
Diğer Özkaynak Kalemeleri	44,945	47,663	48,002
Azınlık Payları	24,160	24,262	35,765
TOPLAM KAYNAKLAR	420,309	439,182	420,638

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Gelir tablosu

Şirket	ŞİŞE CAM			
Periyot Sonu	31.12.2023	31.12.2024	31.03.2024	31.03.2025
Açıklanma Tarihi	27.02.2025	27.02.2025	09.05.2025	09.05.2025
GELİR TABLOSU (milyon TL)	2023	2024	1Ç24	1Ç25
Sürdürülen Faaliyetler				
Satış Gelirleri	219,447	185,589	56,049	45,464
Satışların Maliyeti (-)	-159,077	-143,564	-43,398	-34,699
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	60,371	42,025	12,651	10,765
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)	60,371	42,025	12,651	10,765
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-30,530	-29,929	-9,126	-7,823
Genel Yönetim Giderleri (-)	-14,280	-15,301	-3,940	-4,214
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-708	-1,065	-259	-370
Diğer Faaliyet Gelirleri	23,072	10,389	4,303	3,420
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-17,050	-8,723	-3,318	-2,390
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
FAALİYET KARI (ZARARI)	20,875	-2,603	311	-610
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	7,912	826	686	65
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	9,779	3,068	679	310
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-1,882	-2,235	-14	-269
Diğer Gelir ve Giderler	15.34	-7.15	20.87	24.72
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	1,576	593	589	123
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	30,363	-1,185	1,586	-422
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	26,360	18,589	6,864	4,422
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-28,729	-30,028	-8,516	-2,497
Parasal Kazanç / (Kayıp)	6,073	15,851	6,328	6,635
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	34,067	3,227	6,262	1,504
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	-6,598	2,016	-2,976	-175
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-3,174	-630	-341	-233
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	-3,425	2,645	-2,635	58
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00	0.00
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	27,469	5,243	3,286	1,328
DURDURULAN FAALİYETLER				
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.00	0.00	0.00	0.00
DÖNEM KARI (ZARARI)	27,469	5,243	3,286	1,328
Dönem Kar/Zararının Dağılımı				
Ana Ortaklık Payları	24,789	5,022	3,193	1,254
Azınlık Payları	2,681	220	92	74
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	8.46	1.75	1.29	0.57
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	8.46	1.75	1.29	0.57
Hisse Başına Kazanç	8.46	1.75	1.29	0.57
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	8.46	1.75	1.29	0.57

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

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 şekil ve ortamda yayınlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

© DENİZ INVEST 2025

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 değerlemeyi ifade etmektedir.

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

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlemeyi 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 takip etmeye devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, analistlerimiz hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler.