

Hisse Verileri

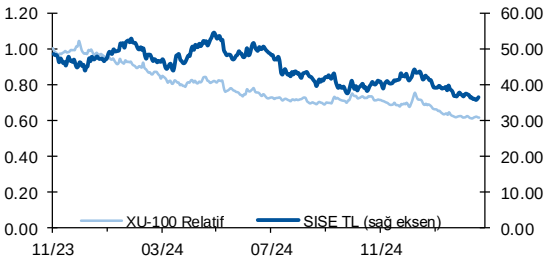
Bloomberg Hisse Kodu	SISE
Mevcut Fiyat (TL)	36.54
Hedef Fiyat (TL)	44.40
Getiri Potansiyeli (%)	22%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	35.50
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	1,592
Sermaye (mln TL)	3,063
Pazar	Yıldız Pazar

Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	111,930
Hedeflenen Piyasa Değeri	136,007
Net Borç	73,795
Firma Değeri	185,725

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	-5%	-9%	-27%	-12%
BIST100 Rölatif Getiri	-2%	-10%	-32%	-11%

Hisse Performansı



Kaynak: Deniz Yatırım Araştırma Strateji ve Araştırma, Rasyonet
Fiyatlar 27 Şubat 2025 tarihi itibarıyla.

Şişecam (SISE TI)

Bilanço Değerlendirmesi

Değerlendirme: Olumsuz

Şişecam, 4Ç24 döneminde, 40.730 milyon TL satış geliri (Konsensus: 42.770 milyon TL), 944 milyon TL FAVÖK (Konsensus: 2.702 milyon TL), ve 1.527 milyon TL net zarar (Konsensus: 358 milyon TL net kar) açıkladı. Muhasebe değişikliği nedeniyle 4Ç24 dönemi finansallarında, parasal kazanç/kayıp kalemi altında 2.870 milyon TL'lik olumlu etki oluştu.

■ Bilançoda olumlu okuduğumuz detaylar

- ✓ Net borçtaki azalış.

■ Bilançoda olumsuz okuduğumuz detaylar

- ✗ Satış geliri, brüt kar ve FAVÖK tarafındaki azalışa ek olarak net kar pozisyonundan net zarar pozisyonuna geçilmesi ve artış gösteren finansman gideri.

■ Bilançoya dair kısa değerlendirmemiz

- Beklentilerin altında kalan ve zayıflamaya devam eden finansalları olumsuz olarak değerlendiriyoruz.

■ Şişecam, 2024 yılında 5,6 milyon ton cam, 4,6 milyon ton soda külü ve 3,8 milyon ton endüstriyel hammadde üretimi gerçekleştirdi.

■ Şişecam'ın satış geliri 4Ç24 döneminde %19 azalışla 40.730 milyon TL olarak olurken, 2024 yılında ise %15 azaldı ve 185.589 milyon TL seviyesinde takip edildi. Paylaşılan bilgilendirme notunda 4Ç24 döneminde, satış gelirindeki düşüşün hacim ve fiyatlamaya kaynaklı olduğu görülmektedir. Detaylarına bakacak olursak:

- **Mimari cam** tarafında, %13'lük hacim artışına karşılık, fiyatlandırma, ürün karması ve kur etkisi %21'lik negatif etki oluşturmuştur.
- **Endüstriyel cam** tarafında, %15'lik hacim azalışına ek, fiyatlandırma, ürün karması ve kur etkisi %6'lık negatif etki oluşturmuştur.
- **Cam ev eşyası** tarafında, %10'luk hacim azalışına karşılık, fiyatlandırma, ürün karması ve kur etkisi yatay kalmıştır.
- **Cam ambalaj** tarafında, %10'luk hacim artışına karşılık, fiyatlandırma, ürün karması ve kur etkisi %7'lik negatif etki oluşturmuştur.
- **Kimyasallar** tarafında, %11'lik hacim artışına karşılık, fiyatlandırma, ürün karması ve kur etkisi %18'lik negatif etki oluşturmuştur.
- **Enerji** tarafında, %64'lük hacim azalışına ek, fiyatlandırma, ürün karması ve kur etkisi %5'lik negatif etki oluşturmuştur.

- 4Ç24 döneminde brüt kar %20 azalışla 8.460 milyon TL seviyesine gerilerken, brüt kar marjı 2,3 puan azalışla %20,8 seviyesinde gerçekleşti. Şirket, brüt kardaki azalışın temellerini; i) *yüksek enflasyon ortamında artan direkt işçilik maliyetleri ile direkt malzeme ve genel üretim giderlerindeki artış ii) alıcı piyasası dinamiklerinin durgun talep nedeniyle fiyatları enflasyona göre ayarlama esnekliğini sınırlaması nedeniyle düşük fiyatlama ortamına bağlı olarak satış gelirlerindeki düşüş iii) TÜFE endeksindeki değişime kıyasla daha düşük TL değer kaybının uluslararası operasyonların sonuçlarının TL'ye çevrilmesindeki sınırlayıcı etkisi* olarak açıklamıştır.
- 4Ç24 döneminde, FAVÖK %77 azalışla 944 milyon TL seviyesine gerilerken, FAVÖK marjı 5,7 puan azalışla %2,3 seviyesinde gerçekleşti. 2024 yılında ise FAVÖK 10.822 milyon TL seviyesine gerilerken, FAVÖK marjı 7,7 puan daralarak %5,8 seviyesine geriledi.
- Şirket, 4Ç24 döneminde 423 milyon TL seviyesinde net diğer gelir (4Ç23: 6.557 milyon TL net gelir) ve 3.663 milyon TL seviyesinde net finansman gideri (4Ç23: 1.029 milyon TL net finansman gideri) kaydetti. Ayrıca, muhasebe değişikliği nedeniyle parasal kazanç/kayıp kalemi altında 2.870 milyon TL'lik olumlu etki oluştu.
- Şirket, **4Ç24 döneminde 1.571 milyon TL net zarar** açıkladı. 2024 yılında ise net kar rakamı %80 daralarak 5.022 milyon TL seviyesine geriledi.
- **4Ç24 dönemi sonu itibarıyla Şirket'in 73.795 milyon TL net borç pozisyonu bulunmaktadır (3Ç24: 81.033 milyon TL net borç).** Net borç/FAVÖK oranı ise 4Ç24 dönem sonu itibarıyla 6,8x seviyesindedir (3Ç24: 5,8x).
- **Genel değerlendirme:** Zayıf finansalların ardından Şişecam için, hedef fiyatımızı 52,30 TL'den 44,40 TL'ye revize ediyor, önerimizi ise **TUT yönünde koruyoruz**. Hisse, yıl başlangıcından itibaren BIST 100 endeksinin %11 gerisinde performans göstermiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse, 22,3x F/K ve 17,2x 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	4Ç24	3Ç24	4Ç23	Çeyreksele Değişim	Yıllık Değişim	2024	2023	Yıllık Değişim
Satışlar (mio TL)	40,730	45,555	50,486	-11%	-19%	185,589	219,447	-15%
Brüt kar (mio TL)	8,460	10,546	11,659	-20%	-27%	42,025	60,371	-30%
Brüt kar marjı	20.8%	23.2%	23.1%	-2.4 puan	-2.3 puan	22.6%	27.5%	-4.9 puan
Faaliyet giderleri (mio TL)	11,151	10,398	11,845	7%	-6%	46,294	45,518	2%
Faaliyet giderleri/satışlar	27.4%	22.8%	23.5%	4.6 puan	3.9 puan	24.9%	20.7%	4.2 puan
Esas faaliyet karı (mio TL)	-2,691	148	-187	a.d.	1341%	-4,269	14,853	a.d.
Esas faaliyet kar marjı	-6.6%	0.3%	-0.4%	-6.9 puan	-6.2 puan	-2.3%	6.8%	-9.1 puan
FAVÖK (mio TL)	944	3,212	4,073	-71%	-77%	10,822	29,682	-64%
FAVÖK marjı	2.3%	7.0%	8.1%	-4.7 puan	-5.7 puan	5.8%	13.5%	-7.7 puan
Net diğer gelir/gider (mio TL)	423	238	6,557	78%	-94%	3,092	15,495	-80%
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	-3,663	-3,561	-1,029	3%	256%	-11,439	-2,369	383%
Parasal kazanç/kayıp (mio TL)	2,870	4,322	-2,435	-34%	a.d.	15,851	6,073	161%
Vergi öncesi kar (mio TL)	-3,019	1,178	2,863	a.d.	a.d.	3,227	34,067	-91%
Vergi gideri/geliri (mio TL)	1,328	-67	10,768	a.d.	-88%	2,016	-6,598	a.d.
Net kar (mio TL)	-1,527	845	13,150	a.d.	a.d.	5,022	24,789	-80%
Net kar marjı	-3.8%	1.9%	26.0%	-5.6 puan	-29.8 puan	2.7%	11.3%	-8.6 puan
Net borç* (mio TL)	73,795	81,033	58,361	-9%	26%	73,795	58,361	26%
Net borç/FAVÖK	6.8	5.8	2.0	1.0	4.9	6.8	2.0	4.9
Net borç/özsermaye	0.4	0.4	0.2	0.0	0.1	0.4	0.2	0.1
Özsermaye karlılığı (yıllık)	2.7%	10.4%	12.1%	-7.7 puan	-9.4 puan	2.7%	12.1%	-9.4 puan
Aktif karlılık (yıllık)	1.3%	4.7%	5.9%	-3.5 puan	-4.6 puan	1.3%	5.9%	-4.6 puan
Dönen varlıklar (mio TL)	134,208	162,174	162,943	-17%	-18%	134,208	162,943	-18%
Duran varlıklar (mio TL)	264,819	253,921	257,695	4%	3%	264,819	257,695	3%
Özkaynaklar (mio TL)	208,110	219,419	240,725	-5%	-14%	208,110	240,725	-14%
Stoklar (mio TL)	42,476	45,482	47,515	-7%	-11%	42,476	47,515	-11%

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

Nominal hisse performans gelişimi	Açıklama tarihi	T-1	T-3	T-5	T-7	T-15	T-30
SİSE	27 Şubat	1.5%	1.2%	0.1%	-1.6%	-2.2%	-6.9%

Bilanço

Şirket	ŞİŞE CAM		
Periyot Sonu	31.12.2024	31.12.2023	31.12.2022
Açıklanma Tarihi	27.02.2025	27.02.2025	04.03.2024
BİLANÇO (milyon TL)	2024	2023	2022
Dönen Varlıklar	134,208	162,943	123,998
Nakit ve Nakit Benzerleri	53,659	54,517	41,597
Finansal Yatırımlar	3,306	10,241	6,307
Ticari Alacaklar	26,096	39,662	32,692
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar	641	1,461	744
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	145.69	304.96	177.52
Stoklar	42,476	47,515	34,411
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Dönen Varlıklar	7,884	9,243	8,070
(Ara Toplam)	134,208	162,943	123,998
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Duran Varlıklar	264,819	257,695	164,987
Ticari Alacaklar	0.90	0.05	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar	55	37	168
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Finansal Yatırımlar	1,696	1,471	1,325
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	3,888	5,564	3,116
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	15,892.02	15,815.96	9,149.11
Stoklar	0.00	0.00	0.00
Kullanım Hakkı Varlıkları	3,033	3,696	1,866
Maddi Duran Varlıklar	174,129	168,405	104,777
Şerefiye	1,492	1,840	1,339
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	47,314	49,221	35,557
Ertelenmiş Vergi Varlığı	5,301	2,354	1,428
Diğer Duran Varlıklar	12,019	9,291	6,263
TOPLAM VARLIKLAR	399,028	420,638	288,985
KAYNAKLAR			
Kısa Vadeli Yükümlülükler	79,572	96,332	58,609
Finansal Borçlar	33,529	56,679	30,628
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	0	0
Ticari Borçlar	24,289	24,432	18,671
Diğer Borçlar	10,887	1,908	1,078
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	232.70	418.85	367.21
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)	2,134	2,906	2,276
Dönem Kar Vergi Yükümlülüğü	265	549	136
Borç Karşılıkları	3,385	2,604	1,876
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	4,850	6,836	3,578
(Ara Toplam)	79,572	96,332	58,609
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacı Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	111,345	83,581	56,925
Finansal Borçlar	97,232	66,441	46,671
Diğer Finansal Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00
Diğer Borçlar	4	143	8
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)	331	500	439
Uzun vadeli karşılıklar	5,589	8,410	6,114
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	7,453	7,646	3,440
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	735.59	441.00	253.24
Özkaynaklar	208,110	240,725	173,450
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	186,067	204,960	142,797
Ödenmiş Sermaye	3,063	3,063	3,063
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi (-)	0.00	0.00	0.00
Hisse Senedi İhraç Primleri	1,290.63	1,290.63	893.92
Değer Artış Fonları	0.00	0.00	0.00
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	12,297	12,297	8,517
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	147,357	125,383	68,436
Dönem Net Kar/Zararı	5,022	24,789	22,739
Yabancı Para Çevrim Farkları	-30,228	-9,863	-1,485
Diğer Özsermaye Kalemleri	47,265	48,002	40,634
Azımlık Payları	22,044	35,765	30,653
TOPLAM KAYNAKLAR	399,028	420,638	288,985

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonel

Gelir tablosu

Şirket	ŞİŞE CAM			
Periyot Sonu	31.12.2024	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2023
Açıklanma Tarihi	27.02.2025	27.02.2025	27.02.2025	27.02.2025
GELİR TABLOSU (milyon TL)	2024	2023	4Ç24	4Ç23
Sürdürülen Faaliyetler				
Satış Gelirleri	185,589	219,447	40,730	50,486
Satışların Maliyeti (-)	-143,564	-159,077	-32,270	-38,828
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	42,025	60,371	8,460	11,659
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)	42,025	60,371	8,460	11,659
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-29,929	-30,530	-6,898	-8,196
Genel Yönetim Giderleri (-)	-15,301	-14,280	-4,076	-3,556
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-1,065	-708	-177	-93
Diğer Faaliyet Gelirleri	10,389	23,072	1,634	5,686
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-8,723	-17,050	-764	-3,193
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
FAALİYET KARI (ZARARI)	-2,603	20,875	-1,820	2,306
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	826	7,912	176	3,559
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	3,068	9,779	1,992	4,789
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-2,235	-1,882	-1,857	-1,187
Diğer Gelir ve Giderler	-7.15	15.34	41.52	-43.15
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	593	1,576	-582	463
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	-1,185	30,363	-2,226	6,327
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	18,589	26,360	-161	5,673
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-30,028	-28,729	-3,502	-9,137
Parasal Kazanç / (Kayıp)	15,851	6,073	2,870	-2,435
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	3,227	34,067	-3,019	2,863
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	2,016	-6,598	1,328	10,768
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-630	-3,174	-119	-423
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	2,645	-3,425	1,447	11,191
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00	0.00
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	5,243	27,469	-1,691	13,632
DURDURULAN FAALİYETLER				
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.00	0.00	0.00	0.00
DÖNEM KARI (ZARARI)	5,243	27,469	-1,691	13,632
Dönem Kar/Zararının Dağılımı				
Ana Ortaklık Payları	5,022	24,789	-1,527	13,150
Azınlık Payları	220	2,681	-163	482
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	1.75	8.46	-0.57	4.45
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	1.75	8.46	-0.57	4.45
Hisse Başına Kazanç	1.75	8.46	-0.57	4.45
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	1.75	8.46	-0.57	4.45

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.