

17.08.2026 08:50

SİSE (EP) 2Ç26 Finansal Sonuçlar – Olumsuz

2Ç26	Açıklanan	Konsensüs	Garanti BBVA
Net Satışlar (TLmn)	60,816	63,955	62,939
FAVÖK (TLmn)	3,593	5,459	5,119
FAVÖK Marjı	5.9%	8.5%	8.1%
Net Kar (TLmn)	3,350	3,531	3,629

Beklentilerin altında FAVÖK

- Şişe Cam 2Ç26'da piyasa beklentisinin %5 altında ve yıllık %4 düşüşle 3.350mn TL net kar açıklamıştır. Böylece şirketin 1Y26 net karı yıllık %2 artışla 5.365mn TL olmuştur.
- Yıllık olarak bakıldığında, FAVÖK'teki %39 daralmaya karşın net karın yıllık bazda yalnızca %4 gerilemesinde, 5.499mn TL net finansal gelir (2Ç25: 2.070mn TL net finansal gider) ve 1.862mn TL ertelenmiş vergi geliri etkili olmuştur.
- Diğer taraftan, ağırlıklı olarak yatırım amaçlı gayrimenkuller ve maddi duran varlıklardaki değerlendirme zararı ile Stockton Port projesinin sonlandırılmasına ilişkin giderin etkisiyle yatırım faaliyetlerinden 3.490mn TL net gider (2Ç25: 2.024mn TL net gelir) kaydedilmesi net karı baskılamıştır.
- Şişe Cam'ın 2Ç26 konsolide gelirleri 60.816mn TL ile yıllık %12 azalırken, piyasa beklentisinin %5 altında gerçekleşmiştir.
- 2Ç26'da gelirlerin segment bazındaki dağılımına baktığımızda, gelirlerin %25'i Mimari Cam, %13'ü Sanayi Camı, %11'i Cam Ev Eşyası, %25'i Cam Ambalaj, %21'i Kimyasallar, %3'ü Enerji ve %2'si diğer segmentlerden elde edilmiştir. Şirketin uluslararası gelirlerinin konsolide gelirler içerisindeki payı %61 seviyesinde gerçekleşmiştir.
- Konsolide gelirlerin 2Ç26'da bölümlere göre dağılımına bakıldığında;
 - Mimari Cam gelirleri yıllık %3 daralmıştır (+%1 hacim, -%4 fiyatlandırma, ürün karması ve kur etkisi).
 - Sanayi Camı gelirleri yıllık %13 azalmıştır (-%1 hacim, -%12 fiyatlandırma, ürün karması ve kur etkisi).
 - Cam Ev Eşyası gelirleri %14 daralmıştır (-%2 hacim, -%12 fiyatlandırma, ürün karması ve kur etkisi).
 - Cam Ambalaj gelirleri yıllık %9 gerilemiştir (-%5 hacim, -%4 fiyatlandırma, ürün karması ve kur etkisi).
 - Kimyasallar segmenti gelirleri %14 daralmıştır (+%1 hacim, -%15 fiyatlandırma, ürün karması ve kur etkisi).
 - Enerji segmenti gelirleri ise yıllık %50 gerilemiştir.
- Şişe Cam, 2Ç26'da piyasa beklentisinin %34 altında ve yıllık %39 düşüşle 3.593mn TL FAVÖK kaydetmiştir. %5,9 seviyesindeki FAVÖK marjı yıllık 2,6 puan daralırken %8,5 olan piyasa beklentisinin de altında gerçekleşmiştir.

- Operasyonel karlılıktaki zayıflıkta, Mimari Cam'da uluslararası pazarlardaki fiyatların enerji maliyetlerindeki artışı karşılamakta yetersiz kalması ve yeni hatlara ilişkin ramp-up maliyetleri; Cam Ambalaj'da ise zayıf talebe bağlı düşük kapasite kullanımı, stok optimizasyonu ve planlı bakım faaliyetleri etkili olmuştur.
- Bu gelişmelerin etkisiyle brüt kar marjı yıllık 3,6 puan gerileyerek %25,8'e düşerken, segment bazında FAVÖK marjı Mimari Cam'da %27'den %13'e, Kimyasallar'da %12'den %1'e ve Cam Ambalaj'da %14'ten %11'e gerilemiştir. Ayrıca, yüksek enerji fiyatları ve özellikle ABD'de artan navlun maliyetlerinin etkisiyle OPEX/gelir oranının yıllık 3,1 puan artarak %29'a yükselmesi FAVÖK marjındaki daralmayı derinleştirmiştir.

Olumsuz piyasa etkisi bekliyoruz

- Şişe Cam'ın 2Ç26 finansallarında net kar piyasa beklentisine yakın gerçekleşirken, FAVÖK'ün yıllık %39 gerilemesi ve piyasa beklentisinin %34 altında kalması operasyonel karlılıktaki zayıf görünümün devam ettiğine işaret etmektedir. Bu nedenle, 2Ç26 sonuçlarının hisse etkisini olumsuz olarak değerlendiriyoruz.
- SISE için "Endekse Paralel Getiri" tavsiyemizi 12 aylık hedef fiyatımız olan 57TL ile koruyoruz.
- Şirket, 17 Ağustos 2026 tarihinde saat 18:00'de bir telekonferans gerçekleştirecektir.

Sise Cam Özet Finansal Sonuçlar (mn TL)	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	6A25	6A26	2Ç26/2Ç25	2Ç26/1Ç26	6A26/6A25
Satış Gelirleri	69,464	66,285	64,981	61,509	60,816	133,134	122,325	-12%	-1%	-8%
Brüt Kar (Zarar)	20,449	19,899	17,567	17,054	15,665	35,526	32,718	-23%	-8%	-8%
Faaliyet Karı	2,684	2,817	-1,507	-946	-1,777	386	-2,722	a.d.	a.d.	a.d.
FVAÖK	5,935	7,975	3,451	4,312	3,593	10,747	7,906	-39%	-17%	-26%
Net Diğer Gelir/Gider	2,141	-1,933	1,417	1,173	1,185	3,584	2,358	-45%	1%	-34%
Yatırım Faal.Gelir/Gider	2,024	-789	802	-3,408	-3,490	2,081	-6,899	a.d.	a.d.	a.d.
Net Finansal Gelir / Gider	-2,070	3,432	2,418	8,747	5,499	627	14,246	a.d.	-37%	2173%
Parasal Kazanç / (Kayıp)	6,051	8,328	3,895	10,324	6,666	15,342	16,991	10%	-35%	11%
VÖK	5,121	3,731	3,282	5,681	1,591	7,227	7,273	-69%	-72%	1%
Vergi Geliri (Gideri)	-1,593	-2,168	1,007	-4,133	1,411	-1,839	-2,722	a.d.	a.d.	a.d.
Net Kar	3,503	1,798	4,575	2,016	3,350	5,259	5,365	-4%	66%	2%
Net Nakit	-112,547	-114,113	-142,220	-123,599	-143,319	-112,547	-143,319			
Çalışma Sermayesi	-59,401	-61,186	-69,160	-72,632	-82,720	-59,401	-82,720			
Esas Faaliyet ile İlgili Oluşan Nakit	16,180	15,277	10,993	3,260	-5,473	21,280	-2,214			
Özsermaye	320,356	314,373	317,074	306,098	300,151	320,356	300,151			
Rasyolar										
Brüt Kar Marjı	29.4%	30.0%	27.0%	27.7%	25.8%	26.7%	26.7%	-3.7 puan	-2 puan	0.1 puan
Faaliyet Kar Marjı	3.9%	4.3%	a.d.	a.d.	a.d.	0.3%	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
FVAÖK Marjı	8.5%	12.0%	5.3%	7.0%	5.9%	8.1%	6.5%	-2.6 puan	-1.1 puan	-1.6 puan
Net Kar Marjı	5.1%	2.4%	6.6%	2.5%	30.5%	40.3%	31.4%	25.4 puan	28 puan	-9 puan

Analist: Halil Kahve

+90 (212) 384 1137

Hkahve@garantibbva.com.tr

UYARI NOTU

Model Portföy hisseleri, Araştırma Bölümü'nün Endeks Üzeri (EÜ) ve Endekse Paralel (EP) tavsiyesi verdiği hisseler arasından; şirketlerin uzun dönemli mali verilerine dayalı olarak yapılan temel analiz ve kısa vadeli beklentiler bir arada değerlendirilerek oluşturulmuştur. Tercih etmediğimiz hisseler ise benzer analizler ile, Araştırma Bölümü'nün Endekse Paralel (EP) ve Endeks Altı (EA) tavsiyesi verdiği hisseler arasından seçilir. Model Portföy değişiklik raporunda, hissenin portföye giriş ya da çıkış gerekçesi belirtilir. Bir hissenin Model Portföy'e girmesi ya da çıkması uzun vadeli temel tavsiyesinin değiştiği anlamına gelmemektedir. Model Portföy, sanal bir portföy olup; piyasa beklentimiz ve de içerisinde yer alan hisselerin beklentileri doğrultusunda ağırlıklandırılarak kümülatif performansı ile değerlendirilmektedir. Dolayısıyla Model Portföy ve Model Portföy kapsamında yapılan değişimler, yatırımcının risk ve getiri tercihleri ile birebir örtüşmeyebilir.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Veri ve grafikler güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, yapılan yorumlar sadece GARANTİ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.'nin görüşünü yansıtmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından Şirketimiz hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz. İleti, gönderilen kişiye özel ve münhasırdır. İlave olarak, bu raporun gönderildiği ve yukarıdaki açıklamalarımız doğrultusunda kullanıldığı ülkelerdeki yasal düzenlemelerden kaynaklı tüm talep ve dava haklarımız saklıdır.

Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş

Nispetiye Mahallesi Barbaros Bul. Çiftçi Towers Kule 1,

34340 Beşiktaş / İstanbul

Telefon: 212 384 11 21

Faks: 212 352 42 40

E-mail: arastirma@garantibbva.com.tr