

Cam

Analist: İlknur TURHAN  
iturhan@halkyatirim.com.tr

## Şişe Cam

## 1Ç26 Finansal Sonuçlar – Pozitif

✓ **Beklentilerin üzerinde net kar.** Şişecam, 1Ç26'da beklentimizin üzerinde operasyonel karlılık ve beklentimizden daha yüksek net parasal pozisyon kazancı kaydedilmesinin etkisiyle, piyasa ortalama beklentisi olan 972 mn TL ve beklentimiz olan 1.121 mn TL net kar beklentisinin üzerinde yıllık bazda %14,8 artışla 1.884 mn TL net kar açıkladı. 1Ç26'da, parasal kazanç/kayıp kalemi altında 9.648 mn TL'lik olumlu etki oluştu. Net finansman giderindeki azalış, yıllık bazda net kardaki büyümeyi desteklerken, ertelenmiş vergi gideri ve gayrimenkul satışından kaynaklanan tek seferlik zarar net kardaki büyümeyi baskılayan unsurlar arasında yer aldı. Geçen yıl aynı dönemde, 75 mn TL ertelenmiş vergi geliri kaydeden Şişecam, 1Ç26'da 3.354 mn TL ertelenmiş vergi gideri kaydetti. Net finansman gideri tarafında ise yıllık bazda %76,1 azalışla 1.474 mn TL'ye gerileme kaydedildi (1Ç25'te 6.163 mn TL). Operasyonel tarafta ise Şişecam, 1Ç26'da yıllık bazda 1,1 puan artışla %7,0 FAVÖK marjı ve yıllık %14,4 artışla 4.030 mn TL FAVÖK kaydetti. Söz konusu rakam ortalama piyasa beklentisinin %28, beklentimizin %20,5 üzerinde gerçekleşti. Öte yandan, şirketin net borç pozisyonu, 2025 yıl sonundaki 132.899 mn TL seviyesinden, 123.599 mn TL seviyesine geriledi. Net borç/FAVÖK rasyosu 5,82x seviyesinde gerçekleşti. Özetle, beklentilerin üzerinde gerçekleşen net kar ile operasyonel marjlarda görülen iyileşme ve net borçlülükteki azalma paralelinde, ilk çeyrek finansal sonuçlarının hisse performansına yansımaları 'pozitif' olarak değerlendiriyoruz.

✓ **Ciro performansında reel bazda %3,4 düşüş.** Şişecam'ın 1Ç26'da konsolide net satış gelirleri, yıllık bazda %3,4 azalışla 57.478 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Söz konusu rakam beklentimiz olan 57.422 mn TL ve piyasa ortalama beklentisi olan 57.355 mn TL ile uyumlu gerçekleşti. Mimari Cam segmenti %26 pay ile en yüksek ciro katkısı sağlayan iş kolu oldu. Mimari Cam iş kolunda, %2 hacim azalışına karşın, fiyatlandırma, ürün karması ve kur etkisi %7'lik olumlu etki oluşturarak, 1Ç26'da satış gelirleri yıllık bazda %5 artışla 14.914 mn TL'ye ulaştı. Endüstriyel Cam iş kolu; otomotiv camı, kapsülleme ve cam elyafı operasyonlarından oluşmakta olup, 1Ç26'da yıllık bazda %3 artışla 7.586 mn TL net satış geliri elde edildi. İlgili segmentte %7'lik hacim azalışına karşın, fiyatlandırma, ürün karması ve kur etkisi %10'luk olumlu etki oluşturdu. Cam Ambalaj segmentinde %3'lük hacim azalışına karşın, fiyatlandırma, ürün karması ve kur etkisi %8 olumsuz etki oluşturarak, 1Ç26'da net satış geliri, yıllık bazda %5 artışla 12.505 mn TL olarak gerçekleşti. Kimya segmenti net satış geliri, %2'lik hacim azalışına ek olarak, fiyatlandırma, ürün karması ve kur etkisi %13 negatif etki oluşturarak, yıllık bazda %15 düşüşle 12.420 mn TL olarak gerçekleşti. Cam Ev Eşyası segmentinde ise %9'luk hacim daralmasına ek olarak, fiyatlandırma, ürün karması ve kur etkisi %5 negatif etki oluşturarak, yıllık bazda %14 düşüşle 6.295 mn TL net gelir elde edildi.

✓ **Beklentilerin üzerinde operasyonel performans.** Şişecam'ın brüt karı, mimari ve endüstriyel iş kollarındaki daha iyi karlılığın sonucu olup, daha yüksek kapasite kullanım oranları, verimlilik girişimleriyle güçlenen maliyet yapısı, ürün fiyat ayarlamaları ve AB operasyonlarındaki hedge sözleşmelerine atfedilen, 2024 yıl sonundaki yüksek doğal gaz fiyatlarıyla gerçekleştirilen üretimin, 1Ç25'e taşınan stok etkisiyle desteklenmesi sonucu, yıllık bazda %13,1 artarak 15.936 mn TL seviyesine yükselirken, brüt kar marjı yıllık bazda 4,0 puan artarak %27,7 seviyesinde gerçekleşti. TÜFE'deki yıllık değişim ile TRY'deki değer kaybı arasındaki farka rağmen, kimyasallar iş kolunda aşağı yönlü ürün fiyat trendi ve artan lojistik maliyetleri nedeniyle 1Ç26'da faaliyet giderleri/ satışlar yıllık bazda 2,0 puan artışla, %29,3 seviyesinde yükselmesine neden olurken, 883,7 mn TL net faaliyet zararı kaydedildi. 1Ç25'te 2.147 mn TL operasyonel zarar kaydedilmişti. FAVÖK ise beklentimizin %20,5, piyasa beklentisinin %28 üzerinde gerçekleşti. 1Ç26 döneminde FAVÖK, yıllık %14,4 artışla 4.030 mn TL seviyesine yükselirken, FAVÖK marjı 1,1 puan artışla %7 seviyesinde gerçekleşti. Beklentimizin 1,2 puan, piyasa beklentisinin 1,5 puan üzerinde gerçekleşmeye işaret ediyor.

AL

Hisse Fiyatı: 51,80 TL

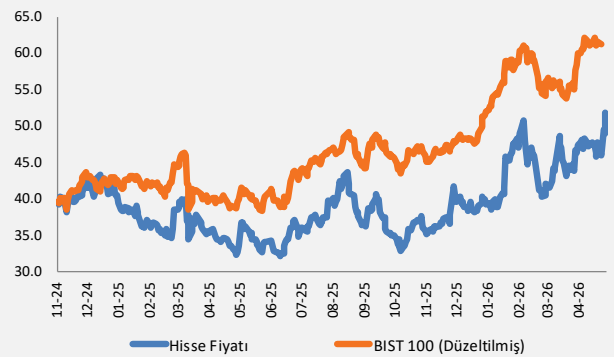
Hedef Fiyat: 68,50 TL

Getiri Potansiyeli: %32

## Özet Veriler

Hisse Kodu	SISE
Cari Fiyat (TL)	51.80
52H En Yüksek (TL)	52.60
52H En Düşük (TL)	31.94
Piyasa Değeri (mn TL)	158,674
Piyasa Değeri (mn USD)	3,496
Halka Açıklık Oranı (%)	40.39
Konsensus HF (TL)	64.09
Konsensus Tavsiye	45.5% B / 54.5% H / 0% S
3A Hacim (mn USD)	74.0
HLY HBK (2026T)	5.2
Konsensus HBK (2026T)	4.3

## Fiyat Performansı



## Özet Finansallar

SISE (Mn TL)	1Ç26	1Ç25	Yıllık değişim	HLY Araştırma Beklentisi	Ortalama Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	57.478	59.497	-3,4%	57.422	57.355
FAVÖK	4.030	3.521	14,4%	3.345	3.147
FAVÖK marjı	7,0%	5,9%	1,1%	5,8%	5,5%
Net kâr	1.884	1.641	14,8%	1.121	972
Net kâr marjı	3,3%	2,8%	0,5%	2,0%	1,7%

**Kaynak: SISE, HLY Araştırma, \*Research Turkey Anketi**

Şişecam için 68,50 TL seviyesinde bulunan 12 aylık hedef fiyatımızı ve 'AL' yönünde bulunan tavsiyemizi koruyoruz. Genel olarak beklentilerimizi karşılayan ilk çeyrek finansal sonuçlarının ardından yılsonu tahminlerimizi korumayı tercih ediyoruz. Bu doğrultuda, Şişecam için 68,50 TL seviyesinde bulunan hedef fiyatımızı ve 'AL' yönünde bulunan tavsiyemizi koruyoruz. Şirketin katma değerli ürün odaklı kapasite artışlarının orta vadeli büyüme potansiyelini desteklediğini düşünüyoruz. Bu çerçevede, devreye alınan yeni yatırımların üretim verimliliğini artırarak maliyet etkinliğini iyileştireceğini orta vadede, şirketin operasyonel performansını destekleyeceğini düşünüyoruz. Şişecam'ın 2026'da 281,6 mlr TL ciro, 31,5 mlr TL FAVÖK VE 12,4 mlr TL net kar açıklayacağını öngörüyoruz.

# KÜNYE

## Halk Yatırım Araştırma – Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için beklenen performans)

AL: %20 ve üzeri artış

TUT: %0 ile %20 aralığında artış

SAT : %0'ın altında azalış

### Halk Yatırım Araştırma

Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr

+90 216 285 09 00

**İlknur TURHAN**

Direktör  
Gıda Perakendeciliği, Cam, Çimento, GYO,  
Mobilya, Gıda

ITurhan@halkyatirim.com.tr  
+90 216 547 81 85

**Ayşegül BAYRAM**

Yönetmen  
Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma,  
Yazılım, Teknoloji, Enerji, Tarım,  
Mühendislik - Taahhüt

ABayram@halkyatirim.com.tr  
+90 216 547 87 30

**Kerem DEMİRTAŞ**

Uzman  
Makroekonomi, Havacılık, Demir-Çelik,  
Enerji

KDemirtas@halkyatirim.com.tr  
+90 216 547 87 45

**İsmail Oğuz PALUT**

Uzman Yardımcısı  
Bankacılık

IPalut@halkyatirim.com.tr  
+90 216 547 81 70

**Görkem Alper ÖREN**

Uzman Yardımcısı  
Otomotiv

GOren@halkyatirim.com.tr  
+90 216 547 87 56

#### ÇEKİNCE

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. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübelerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği ve verimliliği her ne şekilde, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. Bu nedenle, iş bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla genel yatırım tavsiyesi niteliğinde hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamlı bilgiler, tavsiyeler hiçbir şekilde ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir taahhüdünü içermeyiştir. Bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizzat bu kişilere ait ve raci olacaktır. Bu nedenle, işbu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgilere dayanılarak özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler nedeniyle oluşabilecek her türlü maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, her ne nam altında olursa olsun ilgililer veya 3. kişilerin uğrayabileceği doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak zarar ve ziyandan hiçbir şekilde ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/ügranılacak zararlar nedeniyle hiçbir şekilde ve surette her ne nam altında olursa olsun Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanlarından herhangi bir tazminat talep etme hakkı bulunmadıklarını bilir ve kabul ederler. Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hem fikir olmaması mümkündür. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımını içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.