

Şişe Cam

1Ç24 Finansal Sonuçlar - Negatif

- Beklentimizin altında net kar.** Şişecam, 1Ç24'te zayıf faaliyet performansı ve efektif vergi oranındaki artış nedeniyle, beklentimiz olan 3.082 mn TL'nin altında yıllık bazda %55,8 düşükle 2.355 mn TL net kar açıkladı. Beklentimizin altında kalan net karda tahminimizin altında gerçekleşen operasyonel performans etkili oldu. Diğer taraftan, TMS 29 uygulaması kapsamında endeksleme etkisi sonucu ise 4.496 mn TL parasal kazanç kaydedildi. Operasyonel tarafta ise Şişecam, 1Ç24'te TMS 29 dahil yıllık bazda 10 puan düşükle %7,7 FAVÖK marjı ve yıllık %63,5 düşükle 3.133 mn TL FAVÖK ile tamamladı. Ayrıca, şirketin net borç pozisyonu 2023 sonundaki 45 milyar TL'den, Mart sonu itibarıyla yatırımların artması sonucu 51 milyar TL'ye yükseldi. Özetle; borçluluk tarafındaki artışa ek olarak, hem net kar hem operasyonel performans tarafında zayıf ilk çeyrek finansal sonuçlarının hisse performansına etkisini 'negatif' olarak değerlendiriyoruz.
- Hacim artışlarına karşın, fiyat düşüşleri yıllık bazda cirodaki gerilemede etkili oldu.** Şişecam'ın 1Ç24'te konsolide net satış gelirleri, cam ev eşyası hariç tüm segmentlerde görülen hacim artışına karşın, TL'deki değer kaybının enflasyona göre sınırlı kalmasının sonucu olarak, tüm segmentlerde görülen fiyat düşüşlerinin etkisiyle yıllık bazda %16,4 düşükle 40.584 mn TL'ye geriledi. Söz konusu rakam beklentimiz olan 40.278 mn TL ile uyumlu gerçekleşti. Endüstriyel camda %11 hacim artışı görülürken, zayıf fiyatlandırma ortamı nedeniyle %14 fiyat düşüşü görüldü. Endüstriyel cam segmentinin cirosu yıllık bazda %3 düşükle 4.651 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Mimari cam segmentinin gelirleri ise, hacim tarafında %21'lik artışa karşın, zayıf fiyatlandırma ortamı nedeniyle ton başına gelirdeki %33'lük düşüş nedeniyle 1Ç24'te %12 gerileyerek, 8.615 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Kimyasallar segmentinin gelirleri ise 1Ç24'te yıllık bazda %26 azalarak, 9.626 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Kimyasallar segmentinde %11 hacim artışlarına karşılık, düşen enerji fiyatları nedeniyle zayıf fiyatlandırma ortamı %37 fiyat düşüşlerinin yaşanmasında etkili oldu. Cam ambalaj segmenti gelirleri, hacim tarafında %17 artış görülmesine karşılık, dinamik fiyatlandırma sonucu maliyetlerdeki değişimlerin yansıtılması nedeniyle %27 fiyat düşüşleri etkili oldu. Böylece 1Ç24'te cam ambalaj segmenti yıllık bazda %10 gerileyerek, 7.113 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Cam ev eşyası segmenti gelirleri ise 1Ç24'te %11'lik düşükle 5.223 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Cam ev eşyası segmentinde %6 hacim, %5 fiyat düşüşü görüldü.
- Zayıf operasyonel performans.** 1Ç24'te, düşük kapasiteye ek olarak, yüksek enflasyon ortamında artan işçilik maliyetleri ve zayıf talep koşulları nedeniyle ürün fiyatlarına tam olarak yansımayan maliyet artışları brüt kar marjının daralmasına etkili oldu. Brüt kar marjı yıllık bazda 7,0 puan düşerek %22,9'a geriledi. Diğer taraftan faaliyet giderleri/satışlar da, 1Ç24'te yıllık 4,8 puan artışla %23,6'ya yükseldi. Dolayısıyla, TMS 29 dahil FAVÖK 1Ç24'te beklentimiz olan 4.187 mn TL'nin oldukça altında, yıllık bazda %63,5 düşükle 3.133 milyon TL olarak gerçekleşirken, FAVÖK marjı yıllık bazda 10 puan düşükle %7,7 seviyesine geriledi.
- Şişecam için 74,80 TL seviyesinde bulunan hedef fiyatımızı 66,55 TL'ye çekiyo; 'AL' tavsiyemizi ise koruyoruz.** Beklentimizin altında gerçekleşen ilk çeyrek finansal sonuçlarının ardından modelimizde revizyona gidiyoruz. Bu doğrultuda, Şişecam için 12 aylık hedef fiyatımızı 74,80 TL'den 66,55 TL'ye revize ediyor; 'AL' yönünde bulunan tavsiyemizi koruyoruz. Şişecam'ın Tarsus, Kırklareli, Eskişehir, Macaristan başta olmak üzere yeni hat ve fırın yatırımları ile Amerika'da devam eden doğal soda külü yatırımı bulunuyor. Şişecam uzun vadeli büyüme planları doğrultusunda, 2028 yılına kadar kademeli olarak devreye almayı planladığı ABD doğal soda külü yatırımıyla birlikte dünyanın en büyük soda külü üreticisi haline gelecek. ABD'deki doğal soda külü kapasite artırım yatırımını; dünyada soda külü üretim kapasitesi liderliğini sağlayacak olması, sentetik sodaya kıyasla daha az üretim maliyetinin olması ve hali hazırda sınırlı varlık gösterdiği pazarlardaki mevcudiyetini artırmasına imkan sağlayacak olması nedeniyle önemsiyor ve uzun vadeli büyüme potansiyeli sunduğunu düşünüyoruz.

AL

Hisse Fiyatı: 49,66 TL

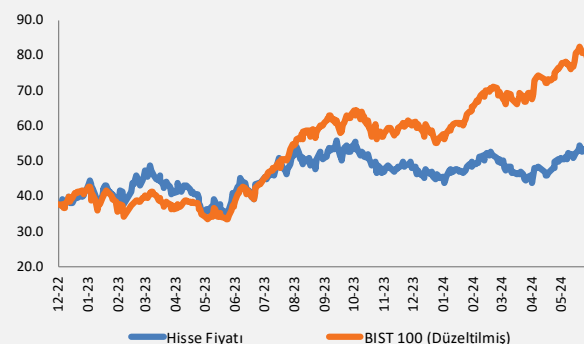
Hedef Fiyat: 66,55 TL

Getiri Potansiyeli: %34

Özet Veriler

| | |
|-------------------------|--------------------------|
| Hisse Kodu | SISE |
| Cari Fiyat (TL) | 49.66 |
| 52H En Yüksek (TL) | 57.45 |
| 52H En Düşük (TL) | 39.26 |
| Piyasa Değeri (mn TL) | 152,119 |
| Piyasa Değeri (mn USD) | 4,717 |
| Halka Açıklık Oranı (%) | 42.18 |
| Konsensus HF (TL) | 61.80 |
| Konsensus Tavsiye | 76.9% B / 23.1% H / 0% S |
| 3A Hacim (mn USD) | 57.5 |
| HLY HBK (2024T) | 5.8 |
| Konsensus HBK (2024T) | 6.5 |

Fiyat Performansı



| SISE | 2024/03 TMS 29 Dahil (Mn TL) | 2023/03 TMS 29 Dahil (Mn TL) | Yıllık değişim | 2023/03 TMS 29 Hariç (Mn TL) | TMS 29 Etkisi 2023 | HLY Araştırma Beklentisi |
|---------------|------------------------------------|------------------------------------|----------------|------------------------------------|-----------------------|--------------------------------|
| Net satışlar | 40.584 | 48.556 | -16,4% | 28.365 | 43% | 40.278 |
| FAVÖK | 3.133 | 8.595 | -63,5% | 5.708 | -45% | 4.187 |
| FAVÖK marjı | 7,7% | 17,7% | -10,0% | 20,1% | -12,4% | 10,4% |
| Net kâr | 2.355 | 5.324 | -55,8% | 2.364 | 0% | 3.082 |
| Net kâr marjı | 5,8% | 11,0% | -5,2% | 8,3% | -2,5% | 7,7% |

Kaynak: SISE, HLY Araştırma, *Research Turkey Anketi



Künye & Çekince

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

| | | |
|-----------------------|---|---|
| Banu KIVCI TOKALI | Araştırma Direktörü | BTokali@halkyatirim.com.tr +90 216 547 81 88 |
| İlknur TURHAN | Müdür Perakende, 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 |
| Yasin SARIHAN | Uzman Otomotiv, Dayanıklı Tüketim, Gıda & İçecek, Enerji | YSarihan@halkyatirim.com.tr +90 216 547 87 26 |
| İdil Su KESKEN SÖNMEZ | Uzman Bankacılık | IdiS@halkyatirim.com.tr +90 216 547 81 70 |

ÇEKİNCE

Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. 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, imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde 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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Halk Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmez, bilgi eksikliği ve yanlışlığından hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde alış veya satış teklifi olarak değerlendirilemez. Halk Yatırım'ın rapordaki bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek doğrudan ve dolaylı kazanç ve zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur.

Bu ileti 05 Kasım 2014 tarih ve 29166 sayılı Resmî Gazetede yayınlanan ve 01 Mayıs 2015 tarihinde yürürlüğü giren "Elektronik Ticaretin Düzenlenmesi Hakkında" çıkan kanunun 2.Maddesi c bendinde belirtilen Ticari Elektronik ileti kapsamında değildir.



HalkYatirimMenkulDegerler.A.S



company/halk-yatirim-menkul-degerler



halkyatirim



halkyatirim