

Cam

Analist: İlknur TURHAN
iturhan@halkyatirim.com.tr

Şişe Cam

4Ç24 Finansal Sonuçlar - Negatif

AL

Hisse Fiyatı: 36,54 TL

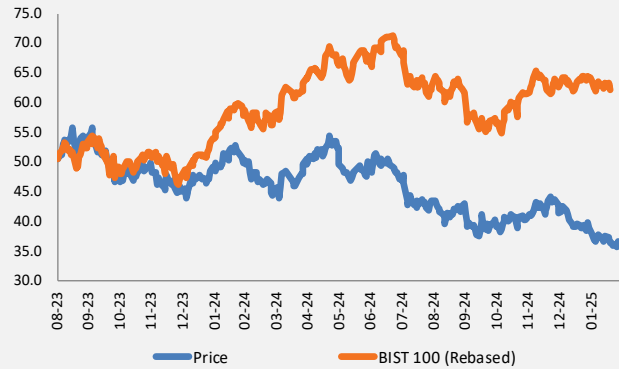
Hedef Fiyat: 54,10 TL

Getiri Potansiyeli: %48

Özet Veriler

Hisse Kodu	SISE
Cari Fiyat (TL)	36.54
52H En Yüksek (TL)	56.40
52H En Düşük (TL)	35.50
Piyasa Değeri (mn TL)	111,930
Piyasa Değeri (mn USD)	3,065
Halka Açıklık Oranı (%)	40.86
Konsensus HF (TL)	55.93
Konsensus Tavsiye	58.3% B / 41.7% H / 0% S
3A Hacim (mn USD)	45.1
HLV HBK (2025T)	6.8
Konsensus HBK (2025T)	4.56

Fiyat Performansı



✓ **Zayıf operasyonel performans ve net finansman giderindeki artışın etkisiyle, net kar beklentisinin aksine net zarar kaydedildi.** Şişecam, 4Ç24'te zayıf faaliyet performansı ve net finansman giderindeki artışın etkisiyle, beklentimiz olan 662 mn TL ve piyasa ortalama beklentisi olan 550 mn TL'lik net kar beklentisinin aksine 1.527 mn TL net zarar açıkladı. Beklentimizin aksine kaydedilen net zararda, tahminimizin altında gerçekleşen operasyonel performans ek olarak, beklentimizden daha düşük ertelenmiş vergi geliri ve beklentimizden daha yüksek net finansman gideri kaydedilmesi etkili oldu. Geçtiğimiz yıl aynı dönemde 1.029 mn TL net finansman gideri kaydeden Şişecam 4Ç24'te 3.663 mn TL net finansman gideri kaydetti. Parasal kazanç kalemi ise net kar rakamını destekledi (4Ç23'teki 2.345 mn TL'lik net parasal zarara karşı 4Ç24'te 2.870 mn TL net parasal kazanç). Operasyonel tarafta ise Şişecam, 4Ç24'te yıllık bazda 5,7 puan düşüşle %2,3 FAVÖK marjı ve yıllık %76,8 düşüşle 944 mn TL FAVÖK ile tamamladı. Ayrıca, şirketin net borç pozisyonu, 2023 sonundaki 58,3 mİr TL'den 2024 sonu itibarıyla 73,8 mİr TL'ye yükseldi. Özetle; borçluluk tarafındaki artışa ek olarak, hem zayıf operasyonel performans hem de net kar beklentisinin aksine kaydedilen net zarar nedeniyle finansal sonuçların hisse performansına etkisini 'negatif' olarak değerlendiriyoruz.

✓ **Zayıf talep koşulları nedeniyle, düşük fiyatlandırma ortamı ciro üretimini olumsuz etkilemeye devam etti.** Şişecam'ın 4Ç24'te konsolide net satış gelirleri, TL'deki değer kaybının enflasyona göre sınırlı kalmasının sonucu olarak, görülen fiyat düşüşlerinin etkisiyle yıllık bazda %19,3 düşüşle 40.730 mn TL'ye geriledi. Söz konusu rakam beklentimiz olan 43.706 mn TL'nin %6,8, piyasa ortalama beklentisi olan 42.205 mn TL'nin %3,5 altında gerçekleşti. Mimari Cam segmenti gelirleri zorlu piyasa koşullarına ve düşük sezona rağmen %13'lük hacim büyümesi kaydetmesine rağmen, 4Ç24'te TL bazında yıllık bazda %8 daralarak 9.538 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Düşüşün temel nedeni zayıf talep ve düşük maliyetli ürünlerin fazlalığından kaynaklanan fiyatlandırma ortamı üzerinde devam eden baskından kaynaklandı. 4. çeyrekte Şişecam'ın konsolide soda külü üretimi, Wyoming tesisindeki planlı bakım çalışmaları ve AB merkezli tesislerdeki envanter optimizasyon etkisi nedeniyle yıllık %10 geriledi. Soda külüne yönelik küresel talep, makroekonomik koşullardaki ve jeopolitik risklerdeki devam eden belirsizlik ve hemen hemen tüm kilit bölgelerdeki büyük soda külü müşteri endüstrilerine bol miktarda tedarik sağlanması nedeniyle baskı altında kalmaya devam etti. 4Ç24'te Şişecam'ın konsolide soda külü satış hacmi yıllık %13 azaldı. Bosna'da demiryolu taşımacılığında kesintiye neden olan selin olumsuz etkisiyle uluslararası satışlar %17 düşerken, Mersin tesisindeki yurt içi satış hacmi, müşteri tabanının stratejik yeniden düzenlenmesi sayesinde 4Ç24'te %26 arttı. Bu arada, Wyoming tesisinin satış hacmi yıllık bazda %14 oranında daraldı. Soda külü fiyatları önceki çeyreğe kıyasla neredeyse sabit kaldı ancak piyasa dinamikleri göz önüne alındığında USD bazında yıllık bazda %14 oranında düşüş gösterdi. Özellikle yurt içi turizmdeki büyüme ve Rusya'daki olumlu talep ortamı sayesinde, cam ambalaj segmentinin toplam satış hacmi yıllık bazda %10 artış gösterirken, ortalama ton başına ürün fiyatlarında yıllık bazda %7'lik daralma kaydedilerek, cam ambalaj gelirleri yıllık bazda %3 artarak 8.752 mn TL oldu. Cam ev eşyası segmentinin performansı, zorlu küresel makroekonomik ortamda talep daralmasının etkisiyle baskısı altında kaldı. Segmentin gelirleri satış hacmindeki %10 düşüşe rağmen, %4 fiyatlandırmanın etkisiyle 4Ç24'te TL bazında %6 düşüş kaydederek, 5.437 mn TL seviyesinde gerçekleşti.

✓ **Zayıf operasyonel performans.** 4Ç24'te, ürün satış fiyatlarındaki gerileme, TL'deki değer kaybının sınırlı katkısı ve yüksek enflasyon ortamında artan işçilik maliyetleri ve zayıf talep koşulları nedeniyle ürün fiyatlarına tam olarak yansımayan maliyet artışları brüt kar marjının daralmasına etkili oldu. 4Ç24'te brüt kar marjı yıllık bazda 2,3 puan azalışla %20,8'e geriledi. Diğer taraftan faaliyet giderleri/satışlar da, 4Ç24'te yıllık 3,9 puan artışla %27,4'e yükseldi. Dolayısıyla, FAVÖK 4Ç24'te beklentimiz olan 2.885 mn TL ve piyasa ortalama beklentisi olan 2.860 mn TL'nin oldukça altında, yıllık bazda %76,8 düşüşle 944,4 mn TL olarak gerçekleşirken, FAVÖK marjı yıllık bazda 5,7 puan düşüşle %2,3 seviyesine geriledi. Beklentimizin 4,3 puan, piyasa ortalama beklentisinin 4,5 puan altında gerçekleşmeye işaret ediyor.

✓ **Şişecam için 58,90 TL seviyesinde bulunan 12 aylık hedef fiyatımızı 54,10 TL'ye çekiyor; 'AL' tavsiyemizi ise koruyoruz.** Beklentimizin altında gerçekleşen finansal sonuçlarının ardından modelimizde revizyona gidiyoruz. Bu doğrultuda, Şişecam için 12 aylık hedef fiyatımızı 58,90 TL'den 54,10 TL'ye revize ediyor; 'AL' yönünde bulunan tavsiyemizi koruyoruz.



HalkYatirimMenkulDegerler.A.S



company/halk-yatirim-menkul-degerler



halkyatirim



halkyatirim

Özet Finansallar

SISE (Mn TL)	4Ç24	4Ç23	Yıllık değişim	HLY Araştırma Beklentisi	Ortalama Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	40.730	50.486	-19,3%	43.706	42.205
FAVÖK	944	4.073	-76,8%	2.885	2.860
FAVÖK marjı	2,3%	8,1%	-5,7%	6,6%	6,8%
Net kâr	-1.527	13.150	n/a	662	550
Net kâr marjı	-3,8%	26,0%	-29,8%	1,5%	1,3%

Kaynak: SISE, HLY Araştırma, *Research Turkey Anketi



Künye ve 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

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

Kerem DEMİRTAŞ

Uzman

Havacılık, Demir Çelik

KDemirtas@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 87 45

Mücahid YILDIRIM

Uzman Yardımcısı

Piyasalar ve Strateji

mucahidy@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 81 70

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 getirinin 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 tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne şekil, 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 şekil ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir taahhüdünü içermediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizatihi 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 şekil ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/uğranılacak zararlar nedeniyle hiçbir şekil 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 kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayımlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.



HalkYatirimMenkulDegerler.A.S



company/halk-yatirim-menkul-degerler



halkyatirim



halkyatirim