

## Şişe Cam

## 3Ç23 Finansal Sonuçlar - Pozitif

- Güçlü operasyonel karlılık ve yatırım faaliyetlerden gelirlerin katkısıyla beklentilerin üzerinde net kar.** Şişecam, 2023'ün üçüncü çeyreğinde piyasa ortalama beklentisinin %40, beklentimizin %42 üzerinde, yıllık bazda %11,6 artışla 5.291 mn TL net kar açıkladı. Beklentimizin üzerinde gerçekleşen net karda, tahminimizin üzerinde gerçekleşen güçlü operasyonel karlılık ve yatırım faaliyetlerden gelirin beklentimizin üzerinde gerçekleşmesi etkili oldu. Yatırım faaliyetlerinden elde edilen 759 mn TL'lik gelir net karı destekledi. Beklentilerin üzerinde gerçekleşen güçlü üçüncü çeyrek finansal sonuçlarının hisse performansına yansımalarını 'pozitif' olarak değerlendiriyoruz.
- Beklentiler ile uyumlu ciro performansı.** Kimya segmentinde %2 hacim düşüşü, mimari cam tarafında yatay satış hacimleri gözlenirken; diğer tüm segmentlerde hacim artışları gözlemlendi. Enerji hariç tüm segmentlerde de fiyat artışları görüldü. Şişe Cam'ın 3Ç23'te satış gelirleri, hem bizim hem de piyasa ortalama beklentisi ile uyumlu yıllık bazda %39,8 artışla 36.406 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Kimyasallar, gelir büyümesine en güçlü katkıyı veren segment olarak öne çıktı. Şişecam'ın 2023'ün üçüncü çeyreğinde net gelirlerinin %26'sı kimyasallar, %21'i mimari, %19'u cam ambalaj, %12'si endüstriyel cam, %11'i cam ev eşyası, %9'u enerji, kalanı diğer faaliyetlerden oluştu. 3Ç23'te toplam gelirler içerisindeki payı %26 seviyesinde bulunan kimyasallar segmenti gelire üçüncü çeyrekte en fazla katkıyı sağlayan oldu. Hacim tarafında yıllık bazda %2 düşüş görülürken, %31 ise fiyatlandırma ve ürün karmasının etkisi görüldü. Dolayısıyla kimyasallar tarafında ciroda yıllık %29'luk büyüme ile 9.603 mn TL gelir kaydedildi. Mimari cam segmenti operasyonlarında ise hacimler yatay seyrederken, %18 fiyatlandırma ve ürün karmasının etkisi görüldü. Dolayısıyla, 3Ç23'te mimari cam segmenti gelirleri yıllık bazda %18 artış ile 7.655 mn TL satış geliri kaydedildi. Cam ambalaj segmentinde ise hacim tarafında %2 artış görülürken; %28 fiyatlandırma ve ürün karmasının pozitif katkısı görüldü. Dolayısıyla, cam ambalaj tarafında yıllık %30 artışla 6.802 mn TL'lik gelir kaydedildi. Cam ev eşyası segmenti gelirlerinde ise %3 hacim artışı görülürken, %59 fiyatlandırma ve ürün karmasının olumlu etkisiyle yıllık %62 artarak 4.163 mn TL oldu. Endüstriyel cam segmenti gelirlerinde %4 hacim artışı görülürken, %126 fiyatlandırma ve ürün karmasının olumlu etkisiyle yıllık %130 artarak 4.207 mn TL oldu. Enerji segmenti gelirlerinde ise %150 hacim artışı görülürken, fiyatlandırma ve ürün karmasında %70 düşüş görüldü.

AL

Hisse Fiyatı: 49,54 TL

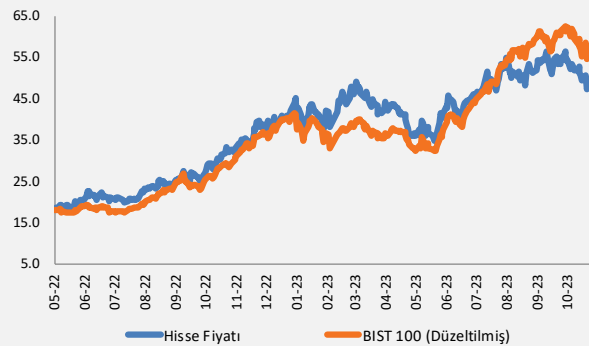
Hedef Fiyat: 74,80 TL

Getiri Potansiyeli: %51

## Özet Veriler

Hisse Kodu	SISE
Cari Fiyat (TL)	49.54
52H En Yüksek (TL)	57.45
52H En Düşük (TL)	32.38
Piyasa Değeri (mn TL)	151,752
Piyasa Değeri (mn USD)	5,382
Halka Açıklık Oranı (%)	42.24
Konsensus HF (TL)	68.12
Konsensus Tavsiye	71.4% B / 28.6% H / 0% S
3A Hacim (mn USD)	157.2
HLY HBK (2023T)	7.1
Konsensus HBK (2023T)	6.6

## Fiyat Performansı



**Operasyonel karlılık beklentilerin üzerinde.** FAVÖK piyasa ortalama beklentisi olan 6.218 mn TL'nin %19,1, beklentimiz olan 6.205 mn TL'nin %19,4 üzerinde yıllık bazda %29,7 artışla 7.406 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Avrupa'da spot fiyatlara kıyasla nispeten yüksek kalan enerji hedge maliyetleri ve yüksek baz etkisi nedeniyle FAVÖK marjında yıllık bazda 1,6 puanlık düşüş görülürken, çeyreklik bazda faaliyet giderlerinin kontrol atına alınmasının desteğiyle FAVÖK marjı çeyreklik bazda 2,9 puanlık artışla %20,3 seviyesine yükseldi. Kimyasallar segmenti FAVÖK'e %36 pay ile en yüksek katkıyı sağlayan segment oldu. Kimyasallar segmentinin FAVÖK'ü yıllık bazda %37 artışla 2.972 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Kimyasallar segmentinin ardından FAVÖK'e katkıları sırasıyla %22 cam ambalaj, %15 mimari cam, %11 cam ev eşyası, %6 endüstriyel cam segmentlerinden oldu.

**Net Borç / FAVÖK rasyosu Haziran sonundaki 1,1x seviyesini korudu.** 2023 Eylül sonu itibarıyla brüt borç 77 milyar TL (2,8 milyar USD) olarak gerçekleşti. 2023 Haziran sonunda brüt borç 63 milyar TL (2,4 milyar USD), 2022 sonunda 47 milyar TL (2,5 milyar USD) seviyesinde bulunuyordu. Net borç ise Eylül sonunda 35 milyar TL (1,3 milyar USD) olarak gerçekleşirken, Haziran sonunda 34 milyar TL (1,3 milyar USD), 2022 sonunda 17 milyar TL (911 milyon USD) olarak gerçekleşmişti. Net Borç / FAVÖK rasyosu ise Haziran sonunda bulunduğu 1,1x seviyesini korudu. 2022 sonunda ise 0,61x seviyesinde bulunuyordu.

**Şişecam için hedef fiyatımızı 74,80 TL'ye yükseltirken, tavsiyemizi 'AL' olarak sürdürüyoruz.** 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 yatırımı; 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. Üçüncü çeyrek finansal sonuçlarının ardından, beklentimizin üzerinde gerçekleşen üçüncü çeyrek sonuçlarını modelimize yansıtmanız neticesinde; 2023'ü 140,5 mlr TL ciro ile tamamlamasını öngördüğümüz Şişecam'ın, 2024'e ilişkin ciro büyümesi öngörümüz %45 seviyesinde bulunuyor. 2024'te endüstriyel cam ve kimyasallar segmentlerinin operasyonel olarak güçlü gerçekleşmesini öngörüyoruz. Cam ambalaj tarafında da 2024'te tüketici algısının olumlu seyretmesini ve turizm faaliyetlerindeki hareketliliğin destekleyici olmasını bekliyoruz. 2023'ü %19,9 FAVÖK marjı ile tamamlamasını öngördüğümüz Şişecam'ın, enerji maliyetlerinin bu yıla kıyasla daha ılımlı seviyede artış göstereceğine yönelik beklentimiz doğrultusunda, 2024'te FAVÖK marjının 1,5 puanlık artışla %21,4 seviyesinde gerçekleşeceğini öngörüyoruz. Üçüncü çeyrek finansal sonuçlarının ardından Şişecam için 12 aylık hedef fiyatımız olan 72,20 TL'yi 74,80 TL'ye revize ediyor, tavsiyemizi 'AL' olarak sürdürüyoruz.

SISE (mn TL)	3Ç23	3Ç22	Yıllık değ.	Çeyrekssel değ.	2Ç23	HLY Araştırma Beklentisi	Piyasa Beklentisi*
<b>Net satışlar</b>	<b>36.406</b>	<b>26.047</b>	<b>39,8%</b>	<b>21,1%</b>	<b>30.069</b>	<b>35.620</b>	<b>35.638</b>
Satışların maliyeti	23.339	16.377	42,5%	14,8%	20.323	-	-
<b>Brüt kâr</b>	<b>13.067</b>	<b>9.670</b>	<b>35,1%</b>	<b>34,1%</b>	<b>9.747</b>	-	-
<i>Brüt kâr marjı</i>	<i>35,9%</i>	<i>37,1%</i>	<i>-1,2%</i>	<i>3,5%</i>	<i>32,4%</i>	-	-
<b>Faaliyet Giderleri</b>	<b>7.386</b>	<b>5.372</b>	<b>37,5%</b>	<b>22,3%</b>	<b>6.037</b>	-	-
<i>Faaliyet giderleri/Net satışlar</i>	<i>20,3%</i>	<i>20,6%</i>	<i>-0,3%</i>	<i>0,2%</i>	<i>20,1%</i>	-	-
<b>FVÖK</b>	<b>5.681</b>	<b>4.298</b>	<b>32,2%</b>	<b>53,2%</b>	<b>3.709</b>	-	-
<i>FVÖK marjı</i>	<i>15,6%</i>	<i>16,5%</i>	<i>-0,9%</i>	<i>3,3%</i>	<i>12,3%</i>	-	-
<b>FAVÖK</b>	<b>7.406</b>	<b>5.710</b>	<b>29,7%</b>	<b>41,2%</b>	<b>5.245</b>	<b>6.205</b>	<b>6.218</b>
<i>FAVÖK marjı</i>	<i>20,3%</i>	<i>21,9%</i>	<i>-1,6%</i>	<i>2,9%</i>	<i>17,4%</i>	<i>17,4%</i>	<i>17,4%</i>
<b>Net kâr (Ana Ortaklık Payları)</b>	<b>5.291</b>	<b>4.742</b>	<b>11,6%</b>	<b>-7,3%</b>	<b>5.705</b>	<b>3.725</b>	<b>3.770</b>
<i>Net kâr marjı</i>	<i>14,5%</i>	<i>18,2%</i>	<i>-3,7%</i>	<i>-4,4%</i>	<i>19,0%</i>	<i>10,5%</i>	<i>10,6%</i>

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](mailto:Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr)

+90 216 285 09 00

Banu KIVCI TOKALI	Araştırma Direktörü	<a href="mailto:BTokali@halkyatirim.com.tr">BTokali@halkyatirim.com.tr</a> +90 216 547 81 88
İlknur TURHAN	Müdür Perakende, Cam, Çimento, GYO, Mobilya, Gıda	<a href="mailto:ITurhan@halkyatirim.com.tr">ITurhan@halkyatirim.com.tr</a> +90 216 547 81 85
Ayşegül BAYRAM	Uzman Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım, Teknoloji, Enerji, Tarım, Mühendislik - Taahhüt	<a href="mailto:ABayram@halkyatirim.com.tr">ABayram@halkyatirim.com.tr</a> +90 216 547 87 30
Özlem MUTCAN ELBAŞI	Uzman Makroekonomi, Bankacılık	<a href="mailto:Ozleme@halkyatirim.com.tr">Ozleme@halkyatirim.com.tr</a> +90 216 547 81 70
Emil ABDULLAYEV	Uzman Havacılık Demir-Çelik, Petrol & Gaz, Organik Gıda & İçecek	<a href="mailto:EAbdullayev@halkyatirim.com.tr">EAbdullayev@halkyatirim.com.tr</a> +90 216 547 87 24
Yasin SARIHAN	Uzman Otomotiv, Dayanıklı Tüketim, Gıda & İçecek	<a href="mailto:YSarihan@halkyatirim.com.tr">YSarihan@halkyatirim.com.tr</a> +90 216 547 87 26

### 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