

18.08.2026

SİSE

Şirket Genel Bilgileri

Şirket Unvanı		Şişe Cam
Sektör		Cam
Dahil Olduğu Ulusal Endeks		XU030, XU050, XU100
İşlem Gördüğü Pazar		Yıldız Pazar
Hedef Fiyat		Oneri Yok
Halka Açıklık Oranı (%)		49,00
Son Kapanış (TL)		38,64
Hacim		5.802.898.566
Kayıtlı Sermayesi (Mn TL)		20.000
Odenmiş Sermayesi (Mn TL)		3.063,2
Fiili Dolaşımdaki Hisse Adedi		1.450.247.223
Piyasa Değeri (Mn TL)		118.363
Piyasa Değeri (Mn USD)		2.480
Halka Açık PD (Mn TL)		1.215
Son 1 Yıl Fiyat İstatistikleri	En Düşük (TL)	32,02
	En Yüksek (TL)	53,41
	Ortalama (TL)	41,44
Ortalama İşlem Hacmi (Son 1 Ay)		2.036.778.723

Endeks İle Kıyaslama



Ortaklık Yapısı

Ticaret Unvanı	Pay Tutarı (Mn TL)	Pay (%)
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	1.610,71	52,58
EFES HOLDING A.Ş.	215,15	7,02
DİGER	1.237,32	40,39

Bilanço Dönemine Göre Analizi

Şişecam, 2026'nın ikinci çeyreğinde **60,8 milyar TL net satış** ve **3,35 milyar TL ana ortaklık net kârı** açıkladı. Bilançonun asıl kırılması net kârda değil, operasyonel kârlılıkta: çeyreklik FAVÖK yıllık bazda **%87 daralarak 1,46 milyar TL'ye** indi ve konsolide FAVÖK marjı **%16,5'ten %2,4'e** geriledi. Şirketin enflasyon muhasebesi etkilerinden arındırılmış Düzeltilmiş FAVÖK tanımıyla bakıldığında bile marj **%29,0'dan %15,7'ye** düşüyor – yani daralma, muhasebe tekniğiyle açıklanabilecek bir daralma değil.

İlk yarıyıl bütününde net satışlar **122,3 milyar TL** ile yıllık **%8 azalırken**, ana ortaklık net kârı 5,37 milyar TL ile **%2 arttı**. Bu iki cümlelerin birlikte okunması yanıltıcı olur: net kârdaki artışın kaynağı operasyon değil, **16,99 milyar TL tutarındaki net parasal pozisyon kazancıdır**. Esas faaliyet kârı ilk altı ayda 10 milyon TL'de kalmış, yani fiilen sıfırlanmıştır.

Tablonun arkasında üç eşzamanlı baskı var. Birincisi **soda külü fiyatlarındaki küresel çöküş**: kimyasallar segmentinin FAVÖK marjı bir yılda **%14'ten %3'e** indi. İkincisi **enerji maliyeti makasının yeniden açılması**: Avrupa TTF doğalgaz fiyatı yıllık yaklaşık iki katına çıkarken, Türkiye'de sanayi doğalgazına Nisan 2026'da **%18,6** zam yapıldı. Üçüncüsü **Türk lirasının reel olarak değer kazanmayı sürdürmesi**: gelirinin **%61'ini** yurt dışından elde eden bir şirketin fiyat rekabet gücü bu ortamda aşınıyor.

Bilanço tarafında borçluluk göstergeleri bozuldu. Net borç 143,3 milyar TL, brüt borç 172 milyar TL. Net borç / Düzeltilmiş FAVÖK oranı şirketin kendi hesabıyla **3,9x**. İşletme faaliyetlerinden nakit akışı bir yıl önceki +20,3 milyar TL'den **-3,2 milyar TL'ye** döndü. Buna karşılık büyük yatırım programının tamamlanmış olması, kaplamalı cam ve cam ambalajda devreye alınan yeni kapasiteler ve Şişecam'ın başvuru sahibi olduğu **solar cam anti-damping soruşturması** yapısal tarafta olumlu unsurlar olarak öne çıkıyor.

Metindeki FAVÖK tutar ve marjları şirketin bilgilendirme notundaki raporlanan ve Düzeltilmiş FAVÖK tanımlarına; yandaki tabloda yer alan FAVÖK satırları ise standart veri seti formülüne (esas faaliyet kârı + amortisman) göreir. Ayrıntı için Yöntem Notu'na bakınız.

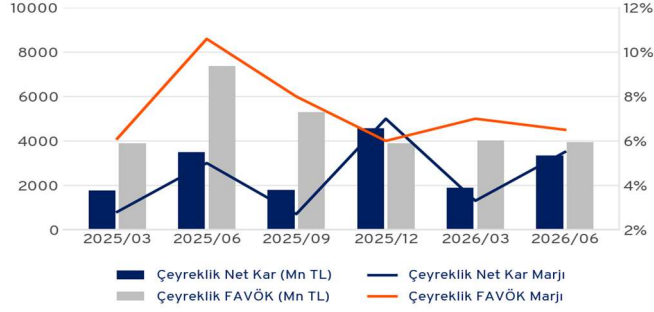
Önemli Finansal Veriler

	2026/06	2026/03	2025/06	Çeyreklik Büyüme %	Yıllık Büyüme %
Toplam Varlıklar (Mn TL)	542.938	538.355	454.828	0,9	19,4
Toplam Borçlar (Mn TL)	242.787	252.320	212.334	-3,8	14,3
Ozsermaye (Mn TL)	270.067	257.153	217.093	5,0	24,4
Maddi Dur. Varl. (Mn TL)	272.341	262.756	213.968	3,6	27,3
Net Kar (Mn TL)	5.365	1.884	5.259	184,9	2,0
Net Satışlar (Mn TL)	122.325	57.478	133.134	112,8	-8,1
Net Borç (Mn TL)	143.319	123.599	112.547	16,0	27,3
FAVÖK (Mn TL)	7.906	4.030	10.747	96,2	-26,4
Döviz Pozisyonu (Mn TL)	17.121	20.753	-6.826	-17,5	-
FAVÖK Marjı (%)	6	7	8	-7,8	-19,9
Net Kar Marjı (%)	4	3	4	33,8	11,0
Ozsermaye Karlılığı (%)	2	1	3	169,5	-19,7

18.08.2026

SİSE

FAVÖK



Büyüme Analizi

	2022/06	2023/06	2024/06	2025/06	2026/06
Net Satışlar Büyüme (Yıllık) (%)	135,38	293,18	-0,96	12,28	-17,86
FAVOK Büyüme (Yıllık) (%)	139,64	176,42	-47,25	-15,96	-9,29
Net Kar Büyüme (Yıllık) (%)	249,16	61,08	-15,74	-74,19	87,46
Özsermaye Büyüme (%)	108,63	67,16	85,95	30,33	24,40
Net Borç Büyüme (%)	291,25	97,77	85,74	71,57	27,34

Nakit Akışı ve Yatırım Harcamaları

Milyon TL	1Y2026	1Y2025
İşletme Faaliyetlerinden Nakit Akışı	-3.171	20.262
Yatırım Harcamaları	12.000	19.300
Yatırım Harcamaları / Net Satışlar	%10	%14
Nakit ve Nakit Benzerleri	21.588	38.735
Stoklar	60.858	48.623
Ticari Alacaklar	50.581	34.554

Performans

Haftalık		Aylık		Yılbaşı	
Getiri	XU100'a Göre	Getiri	XU100'a Göre	Getiri	XU100'a Göre
-%9,0	-%9,0	-%12,6	-%13,5	-%2,1	-%24,7

Özet Bilanço

Milyon TL	2026/06	2026/03	2025/06
Dönen Varlıklar	151.300	158.546	132.547
Duran Varlıklar	391.639	379.809	322.281
Toplam Aktifler	542.938	538.355	454.828
Özsermaye	270.067	257.153	217.093
Toplam Borç	242.787	252.320	212.334
Net Borç	143.319	123.599	112.547
Net Yab. Para Poz.	17.121	20.753	-6.826
Net Satışlar (Çeyrek)	60.816	57.478	69.464
EFK (Çeyrek)	-1.777	-884	2.684
FAVOK (Çeyrek)	3.938	4.030	7.377
Net K/Z (Çeyrek)	3.350	1.884	3.503

Borçluluk ve Likidite

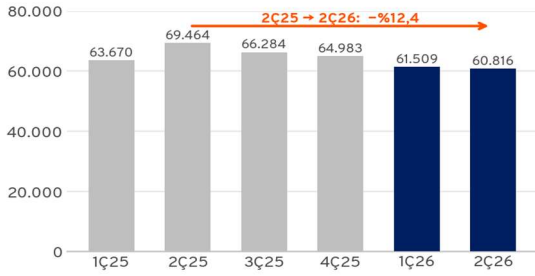
30.06.2026	Değer
Brüt Finansal Borç (Mn TL)	172.000
Nakit + Finansal Varlık (Mn TL)	28.681
Net Borç (Mn TL)	143.319
Net Borç / Düzeltilmiş FAVÖK	3,9x
Net Borç / FAVÖK	9,6x
Uzun Vadeli Borç Payı	%79
Cari Oran	1,81
Likidite Oranı	1,08
Nakit Oranı	0,34
Net Yabancı Para Pozisyonu (Mn TL)	17.121

18.08.2026

SİSE

Gelirler: Dört Çeyrektir Süren Reel Daralma

Şişecam'ın net satış gelirleri, enflasyon muhasebesine göre karşılaştırılabilir bazda 2025'in ikinci çeyreğindeki 69,5 milyar TL zirvesinden 2026'nın ikinci çeyreğinde 60,8 milyar TL'ye indi. Bu **%12,4'lük reel daralma**, 2025'in ikinci çeyreğindeki zirveden bu yana dört çeyrek boyunca kesintisiz devam eden bir seyrin son halkası.



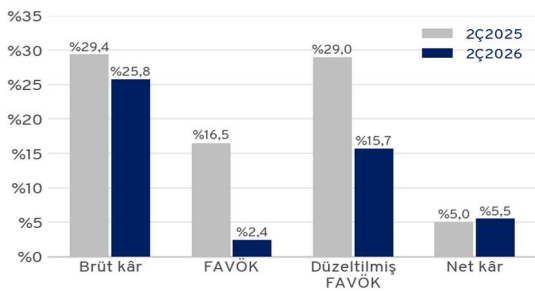
Milyon TL - TMS 29 enflasyon muhasebesine göre karşılaştırılabilir baz

Gerilemenin niteliği önemli: bu bir hacim çöküşü değil, ağırlıklı olarak **fiyat ve ürün karması baskısıdır**. Şirket ilk altı ayda 2,8 milyon ton cam, 2,2 milyon ton soda külü ve 2,0 milyon ton endüstriyel hammadde üretti. Kapasite kullanım oranlarındaki düşüş aynı yöne bakıyor: mimari camlarda kapasite kullanımı bir yıl önceki %95'ten **%85'e** indi.

Coğrafi kırılda kayda değer bir kayma yok. Türkiye operasyonlarının payı %56'dan %57'ye çıkarken yurt dışı operasyonlarının payı %44'ten %43'e indi. Uluslararası satışların toplam içindeki payı **%61** ile sabit kaldı; ihracat ilk altı ayda 464 milyon dolar oldu.

Kârlılık: Daralma Brüt Kârın Altında

Marj tablosunun en dikkat çekici yanı, kaybın nerede gerçekleştiği. Brüt kâr marjı ikinci çeyrekte %29,4'ten %25,8'e, yaklaşık 3,7 puan geriledi – rahatsız edici ama yönetilebilir bir düşüş. Buna karşılık FAVÖK marjı 14 puanın üzerinde eridi. Aradaki fark, **faaliyet giderleri ve esas faaliyetlerden diğer gelir/gider dengesinde** yoğunlaşıyor.



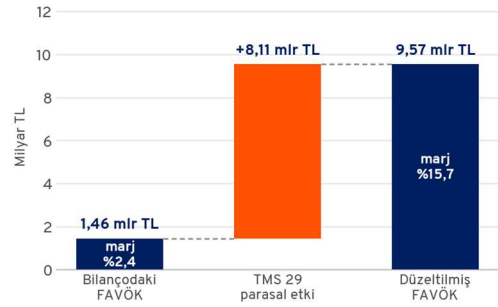
Konsolide marjlar, 2Ç2026 vs. 2Ç2025

İlk altı ayın rakamlarıyla: brüt kâr 35,5 milyar TL'den 32,7 milyar TL'ye indi (–%8), yani ciroyla aynı hızda. Ancak genel yönetim giderleri 12,0 milyar TL'den 12,4 milyar TL'ye **arttı**; pazarlama, satış ve dağıtım giderleri 22,3 milyar TL ile yatay kaldı. Küçülen bir ciroya sabit kalan bir gider tabanı bindiğinde operasyonel kaldıraç ters yönde çalışıyor: esas faaliyet kârı 4,48 milyar TL'den **10 milyon TL'ye** düştü.

Bilançodaki FAVÖK ile Düzeltilmiş FAVÖK farkı

Şişecam iki ayrı FAVÖK rakamı açıklıyor ve ikisi arasındaki uçurum bu bilançonun en çok yanlış okunan yeri. **Bilançodaki (raporlanan) FAVÖK 2Ç2026'da 1,46 milyar TL** ve marj %2,4; **Düzeltilmiş FAVÖK ise 9,57 milyar TL** ve marj %15,7. Aradaki **8,11 milyar TL'lik** farkın tamamı tek bir

kaleminden geliyor: TMS 29 enflasyon muhasebesinin ürettiği net parasal kayıp.



2Ç2026 - Bilançodaki FAVÖK ile Düzeltilmiş FAVÖK arasındaki tek fark TMS 29 parasal etkisidir

Mekanizma şu: enflasyon muhasebesinde stoklar, maddi duran varlıklar ve bunların amortismanı cari alım gücüne getirilir. Bu düzeltmenin yarattığı yük satışların maliyeti ve amortisman satırlarının içine gömülür ve doğrudan FAVÖK'ü aşağı çeker. Şirket, bu parasal etkiyi geri ekleyerek operasyonun nakit üretme gücünü gösteren Düzeltilmiş FAVÖK'e ulaşır.

Hangisine bakılmalı? **Nakit üretimi ve borç ödeme kapasitesi** için Düzeltilmiş FAVÖK daha anlamlı; çünkü parasal kayıp nakit çıkışı doğurmaz ve şirket kaldıraç oranlarını da bu tabana göre veriyor (net borç / Düzeltilmiş FAVÖK 3,9x). Buna karşılık **enflasyonun işletme sermayesinde yarattığı gerçek erozyonu** görmek için bilançodaki FAVÖK daha dürüst bir ölçüdür; aynı oran raporlanan FAVÖK ile 9,6x'e çıkıyor.

Karşılaştırma her iki tanımda da aynı yöne bakıyor, bu yüzden daralma bir muhasebe etkisi değil. Bilançodaki FAVÖK 2Ç2025'teki 11,49 milyar TL'den 1,46 milyar TL'ye **%87** gerilerken, Düzeltilmiş FAVÖK 20,15 milyar TL'den 9,57 milyar TL'ye **%53** geriledi. İlk yarıyıl bazında da tablo aynı: 16,96 → 3,66 milyar TL (–%78) ve 31,62 → 17,10 milyar TL (–%46). Parasal etkinin büyüklüğü iki dönemde benzer (2Ç2025'te 8,67 milyar TL, 2Ç2026'da 8,11 milyar TL) olduğu için aradaki fark operasyondan kaynaklanıyor.



12 aylık kümülatif (TTM) FAVÖK marjı, çeyrek sonları itibarıyla

Uzun dönem perspektifi tabloyu bağlamına oturtuyor. 12 aylık kümülatif FAVÖK marjı 2022 başındaki **%25** seviyesinden 2024 sonunda %6'ya kadar indi, 2025 boyunca %9'a toparlandı ve 2026'nın ilk yarısında yeniden **%7,7'ye** geriledi.

18.08.2026

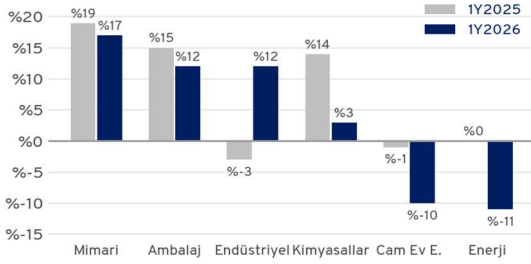
SİSE

Segment Analizi

Şişecam altı ana iş kolunda faaliyet gösteriyor. İlk yarıyılıda **hiçbir segment reel olarak büyümedi**; ancak kayıp eşit dağılmadı.

Segment	Gelir	y/y	Marj 26	Marj 25
Mimari Camlar	31,2	-%3	%17	%19
Cam Ambalaj	28,5	-%9	%12	%15
Kimyasallar	25,8	-%14	%3	%14
Endüstriyel C.	16,2	-%13	%12	-%3
Cam Ev Eşyası	13,6	-%14	-%10	-%1
Enerji	4,9	—	-%11	%0
Diğer	2,0	—	-%98	%37
Konsolide	122,3	-%8	%3	%13

1Y2026 gelir milyar TL; marj = segment FAVÖK marjı. Kaynak: Şişecam bilgilendirme notları, 15.08.2025 ve 14.08.2026.



Segment FAVÖK marjı, 1Y2026 vs. 1Y2025

Kimyasallar (Soda Külü): 11 puanlık marj kaybı

Grubun en sert darbeyi aldığı alan. Segment geliri %14 daralırken FAVÖK marjı %14'ten %3'e indi. Neden şirkete özgü değil: **küresel soda külü piyasasında talep artışı kapasite artışının çok gerisinde kaldı**. 2024'te %8 büyüyen küresel talebin 2025'te yalnızca %1,2 artması öngörüldürken, tek başına Çin 5,9 milyon tonluk yeni kapasite devreye aldı; 2023–2025 arasındaki kümülatif ilave 14 milyon tonu (yaklaşık %40) buldu.

Arz fazlasının güncel göstergeleri net: Temmuz 2026'da Çin'de aylık üretim 1,85 milyon ton, tüketim 1,35 milyon tondur; Ağustos itibarıyla fabrika ve sosyal stoklar toplamı 2,3 milyon tonu aştı. Soda külü kapasite kullanımı %78'e, fotovoltaik cam kapasite kullanımı %49'a indi ve 2026 için Çin'de fiyat merkezinin 1.100–1.200 yuan/ton bandına inmesi bekleniyor. Bölgesel fiyatlarda ABD 188 dolar/ton civarında yatay seyrederken Avrupa 429 dolar/ton ile çeyreklik %4,8 yukarıda – ancak Avrupa'daki güç, fırın revizyonu gibi geçici arz kesintilerinden kaynaklanıyor. Aynı baskıyı Solvay da teyit ediyor: şirketin 2Ç26 FAVÖK'ü organik bazda %19,5 daraldı.

Bu tablo, Şişecam'ın ABD'deki 4 milyar dolarlık doğal soda külü yatırımının **döngünün dip noktasında devreye girdiği** anlamına geliyor. Şirket Wyoming'de kontrol ettiği 2,5 milyon tonluk kapasiteyi kademeli olarak 10 milyon tona çıkarmayı, tam kapasiteye 2027'de ulaşmayı hedefliyor.

Mimari Camlar: fiyat gücü var ama kullanılmıyor

%26'lık payıyla en büyük segment; geliri sadece %3 daraldı ve yurt içi satışlar %7 arttı. Ancak FAVÖK marjı ikinci çeyrekte %27'den **%13'e** indi ve kapasite kullanımı %95'ten %85'e geriledi.

Avrupa düzcam piyasasının 2026'daki belirleyici teması **hacim zayıflığına rağmen fiyat disiplininin korunması** olduğu için bu marj kaybı bir ayrışmaya işaret ediyor. AGC, mimari cam faaliyet kârını 3,2 milyar yenden 8,8 milyar yene çıkardı ve bunu açıkça Avrupa'daki fiyat artışlarına bağladı; NSG/Pilkington fiyat artışlarının faaliyet kârına 16,9 milyar yen katkı verdiğini raporladı; Saint-Gobain ilk yarıda %15,4 FAVÖK marjı ve Avrupa'da %4,1 organik büyüme bildirdi. Düzenleyici cephede ise bir rahatlama var: **Sınırdaki Karbon Düzenleme Mekanizması (CBAM) 1 Ocak 2026'da kesin faza geçti, ancak cam kapsam dışında** – kapsama alınması 2030'a kadar öneriliyor.

Endüstriyel Camlar: grubun tek pozitif ayrışması

Gelir %13 daraldığı hâlde FAVÖK marjı **-%3'ten %12'ye** çıkarak grubun tek olumlu marj hikâyesini oluşturdu; segment 16,2 milyar TL ile dördüncü büyük iş kolu. Toparlanma ağırlıklı maliyet tarafından geliyor: cam elyafında kapasite kullanımı %74 düzeyinde ve düşük hacimle çalışılmasına rağmen bir önceki yılın zarar üreten tabanından çıkılmış durumda. Buna karşılık talep tarafı kırılgan – Türkiye'de otomotiv üretimi ilk yarıda %6, otomobil üretimi %16 daraldı ve sektörde kapasite kullanımı %62'ye indi; bu, oto cam ve endüstriyel cam talebini doğrudan sınırlayan bir çerçeve.

Cam Ambalaj: sektör ortasında bir marj

Gelir %9 daraldı, FAVÖK marjı %15'ten %12'ye indi, kapasite kullanımı %91 (Türkiye %95, Rusya %84). Avrupa'da tablo karışık: Vidrala ikinci çeyrekte hacimlerin pozitifte döndüğünü bildirdi ve %29,9 marj açıkladı; Verallia %20,7'lik marjını üç fırın kapatarak savundu; buna karşılık O-I Glass Avrupa segment marjının %12,1'den %0,9'a indiğini, fiyatların %4 gerilediğini açıkladı ve yıl beklentisini düşürdü. Şişecam'ın %12'si bu aralığın ortasında konumlanıyor; Macaristan'da devreye alınan 198 bin ton/yıl kapasite ise Avrupa'daki ilk cam ambalaj üretim ayağı.

Cam Ev Eşyası: zarar üreten segment

Segment ilk yarıyılıda **-%10 FAVÖK marjı** ile grup kârlılığından net olarak eksiltiyor; ikinci çeyrekte marj **-%11'e** indi. Bir yıl önce zaten sıfıra yakın olan (-%1) bir marjın daha da kötüleşmesi, önümüzdeki dönemde yeniden yapılandırma veya kapasite rasyonalizasyonu tartışmalarının en olası adayı yapıyor.

Enerji segmenti ve maliyet makası

Enerji segmenti ilk yarıda **-%11 FAVÖK marjıyla** çalıştı (1Y2025: %0). Cam üretiminde fırınlar 1.500–1.600 °C'de kesintisiz çalışır ve durdurulamaz; enerjinin yaklaşık %75'i doğalgaz, %25'i elektriktir; yani fiyat şoklarına karşı fiilen sıfır esneklik vardır. **Avrupa TTF doğalgaz fiyatı 14 Ağustos 2026 itibarıyla 61,43 euro/MWh – yıllık yaklaşık %98 artış**. Türkiye tarafında BOTAŞ, 4 Nisan 2026'dan geçerli olmak üzere sanayi doğalgaz tarifelerini yaklaşık **%18,6** artırdı.

Şirketin 2024'te girdiği avantajlı AB gaz hedge'lerinin sona ermiş olması, TTF'deki artışın 2026'da daha doğrudan yansımaya yol açıyor; güncel hedge oranı kamuya açıklanmış değil. Yapısal yanıt yenilenebilir enerji yatırımları: güneş enerjisi kurulu gücü 25 MW'tan **45 MW'a** çıkarıldı, Kars'taki 61 MW'lık tesisle birlikte yıl sonu hedefi 106 MW.

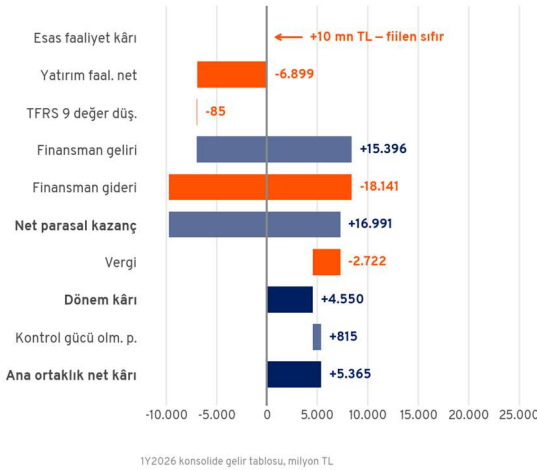
18.08.2026

SISE



Kâr Kalitesi: Net Kâr Nereden Geliyor?

İlk altı ayın net kârı 5,37 milyar TL ile bir önceki yılın %2 üzerinde. Bu rakamı olduğu gibi okumak yanıltıcı olur; aşağıdaki köprü kârın hangi kalemlerden oluştuğunu gösteriyor.



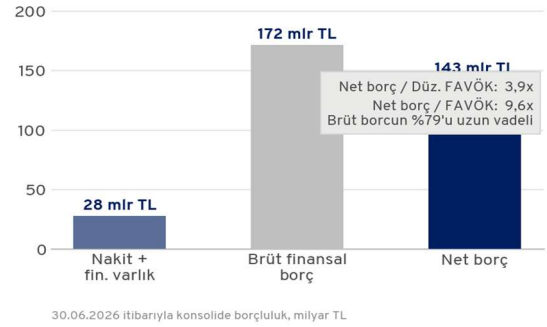
Esas faaliyet kârı **10 milyon TL** – 122 milyar TL ciro yapan bir grup için istatistiksel olarak sıfır. Buradan sonra:

- Yatırım faaliyetlerinden net –6,9 milyar TL.** Ana unsur Beykoz/Paşabahçe arazisinin satışı: 117.018 m²'lik arazi 171,5 milyon dolara satıldı ve işlemden **2,31 milyar TL maddi duran varlık satış zararı** oluştu. Enflasyon muhasebesi altında düzeltilmiş defter değeri satış bedelinin üzerinde kaldığı için nakit girişi sağlayan bir işlem muhasebesel zarar üretti.
- Net finansman gideri –2,7 milyar TL.** Bir yıl önce 14,7 milyar TL idi; buradaki yaklaşık 12 milyar TL'lik iyileşme net kârı taşıyan ikinci ana unsurdur.
- Net parasal pozisyon kazancı +17,0 milyar TL.** Nakit yaratmayan bir muhasebe kalemidir ve enflasyon düştükçe azalır.
- Vergi –2,7 milyar TL.** İlk çeyrekte 3,35 milyar TL ertelenmiş vergi gideri yazılmışken, ikinci çeyrekte ertelenmiş vergi tarafından net **1,63 milyar TL gelir** kaydedildi.

Sonuç: **1Y2026 net kârının tamamı ve fazlası operasyon dışı kalemlerden gelmektedir.** Enflasyonun kademeli olarak gerilediği (Temmuz 2026 TÜFE %31,75; TCMB piyasa katılımcıları anketinde yıl sonu beklentisi %29,2) bir ortamda parasal kazancın daralması bekleniyor – bu da net kârın operasyonel toparlanma olmadan korunmasını zorlaştırır.

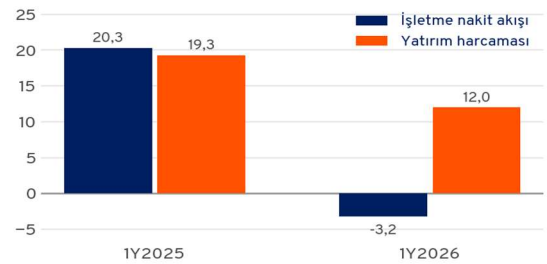
Bilanço, Borçluluk ve Nakit Akışı

Bilançodaki en dikkat çekici hareket **nakit pozisyonundaki erimedir**: 31 Mart'taki 42,4 milyar TL'den 30 Haziran'da 21,6 milyar TL'ye, tek çeyrekte yaklaşık 21 milyar TL azalış. Bileşenleri arasında 1 Haziran'da ödenen 1,8 milyar TL temettü, 5,9 milyar TL ikinci çeyrek yatırım harcaması ve işletme sermayesindeki artış (stoklar +6,0 milyar TL, ticari alacaklar +5,6 milyar TL) yer alıyor. Finansal varlıklarla birlikte toplam likit kaynak 28–29 milyar TL düzeyinde.



Borçluluk göstergeleri iki farklı hikâyeye anlatıyor. Şirketin kendi sunumunda **Net Borç / Düzeltilmiş FAVÖK 3,9x**, raporlanan FAVÖK ile **9,6x** olarak veriliyor. 2025 yıl sonunda düzeltilmiş bazdaki oran 2,8x düzeyindeydi; altı ayda yaklaşık 1,1 puan bozulma var ve kaynağı borçtaki artıştan çok FAVÖK'teki daralma. Yapısal olarak olumlu unsur, brüt borcun **%79'unun uzun vadeli** olması ve Şubat 2026'da ihraç edilen 500 milyon euroluk 7 yıl vadeli Eurobond ile vade yapısının uzatılmış olması.

Döviz pozisyonu risk açısından rahatlatıcı: döviz varlıkları 27,3 milyar TL, döviz yükümlülükleri 149,6 milyar TL, ancak 139,5 milyar TL'lik türev pozisyonuyla birlikte **net yabancı para pozisyonu +17,1 milyar TL uzun** durumda. Net YP pozisyonunun özkaynağa oranı yalnızca %6,3.



Nakit akışı tablosu raporun en zayıf noktası. İşletme faaliyetlerinden nakit akışı 1Y2025'teki **+20,3 milyar TL'den 1Y2026'da –3,2 milyar TL'ye** döndü; sadece ikinci çeyrekte –4,6 milyar TL. Şirket yatırım harcamalarını 19,3 milyar TL'den 12,0 milyar TL'ye (%38 azalış), gelire oranını %14'ten %10'a çekti – ancak bu disiplin serbest nakit akışı açığını kapatmaya yetmedi. Yatırım disiplinine rağmen açığın kapanmaması, 2026'nın ikinci yarısında borçluluk göstergeleri üzerindeki baskının süreceğine işaret ediyor.

18.08.2026

SİSE

Operasyonel ve Kurumsal Gelişmeler

Şirketin 14 Ağustos 2026 tarihli ara dönem faaliyet raporu ve basın bülteninde öne çıkan başlıklar, 2026'nın bir **yatırım tamamlama yılı** olarak konumlandırıldığını gösteriyor.

- Tarsus TR9 düzcam hattı** devreye alındı; 432 bin ton/yıl kapasiteyle tesis dünyanın en büyük düzcam kompleksleri arasında konumlandırılıyor.
- Kaplamalı cam kapasitesi %17 artışla yıllık 48,1 milyon m²'ye çıktı** (Bulgaristan, İtalya ve Tarsus hatlarıyla).
- Macaristan cam ambalaj tesisi** – grubun Avrupa'daki ilk cam ambalaj fabrikası – ilk fırınında deneme üretimine başladı; kapasite 198 bin ton/yıl.
- Hindistan'da yıl sonuna kadar 4,5 milyon m²'lik kaplamalı cam hattının devreye alınması planlanıyor.**
- Yeni yatırım programı yok.** Genel Müdür Can Yücel, ABD soda yatırımının kalan tek büyük kalem olduğunu ve izin süreçlerinin tamamlanma aşamasına geldiğini ifade etti.
- Yönetim Kurulu Başkanlığı değişti.** Türkiye İş Bankası Genel Müdürü Hakan Aran, 7 Ağustos 2026'da görevinden ayrılarak

Şişecam Yönetim Kurulu Başkanı oldu; İş Bankası Genel Müdürlüğüne Cahit Çınar atandı.

- Temettü.** 2025 kârından hisse başına brüt 0,5876 TL (net 0,4995 TL) temettü 1 Haziran 2026'da ödendi; toplam dağıtım yaklaşık 1,8 milyar TL.
- Solar cam anti-damping soruşturması.** Ticaret Bakanlığı, Şişecam'ın başvurusu ve 5-6 yerli üreticinin desteğiyle Çin, Malezya ve Vietnam menşeli solar cam (GTİP 70.06 ve 70.07) ithalatına 19 Haziran 2026'da dumping soruşturması açtı. Türkiye'nin solar cam kapasitesi 17 milyon m²'den 87 milyon m²'ye çıkmış durumda. AB'nin benzer bir soruşturmada %17,5-%75,4 aralığında vergi uyguladığı düşünüldüğünde olası önlem anlamlı bir katalizör olabilir; nihai kararın 2027'ye sarkması olasıdır.

Yöntem Notu

Enflasyon muhasebesi. TMS 29 gereği her dönemin rakamları o dönemin alım gücü cinsindendir ve karşılaştırmalı dönemler yeniden düzenlenir. 1-2. sayfadaki çeyreklik seride yayın anındaki alım gücü esas alınırken, 3. sayfadan itibaren tüm çeyreklik seriler şirketin son raporundaki yeniden düzenlenmiş tabana göre kurulmuştur. Bu nedenle 1Ç2026 net satışı 1. sayfada 57.478 milyon TL, gelir grafiğinde 61.509 milyon TL olarak görünür. Farklı kaynaklardaki nominal rakamlarla doğrudan karşılaştırma yapılmamalıdır.

FAVÖK tanımı. Analiz bölümünde şirketin açıkladığı iki tanım kullanılmıştır: bilançodaki (raporlanan) FAVÖK ve TMS 29 parasal etkisi hariç tutularak hesaplanan Düzeltilmiş FAVÖK. 1-2. sayfadaki tablolar standart veri seti formülüne (esas faaliyet kârı + amortisman) göre hesaplandığından bu iki tutardan farklı bir değer gösterir.

Kapsam. Bu rapor 2026/06 dönemi konsolide finansal tablolarının değerlendirmesiyle sınırlıdır; değerlendirme çalışması, hedef fiyat veya tahmin içermez.

Kaynak: Şişecam Faaliyet Raporları, KAP Finansal Tabloları, Finnet, IKON Araştırma

Araştırma Birimi
arastirma@ikonmenkul.com.tr

Yasal Uyarı

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan içerik, yorum ve tavsiyeler genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. 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. Özellikle kaldıraçlı işlemlerinizi yatırdığınız para kadar kaybetme ihtimaliniz vardır. Kaldıraçlı işlemlerde yatırım danışmanlığı hizmeti de verilmemektedir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup, herhangi bir yatırım aracının alım satım tavsiyesi veya getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bu içerik genel anlamda bilgi vermeyi amaçlamakta olup; bu içeriğin, müşterilerin ve diğer yatırımcıların alım satım kararlarını destekleyebilecek yeterli bilgileri kapsamayabileceği dikkate alınmalıdır. Yatırım yapmadan önce piyasaların içerdiği riskleri tam olarak anladığınızdan emin olunuz. Web sitemizde yer alan bilgi ve görüşlere dayanarak yapılacak yatırımlar ve ticari işlemlerin sonuçlarından veya ortaya çıkabilecek tüm zararlardan IKON Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.