

Şişecam

27/02/2025

2024 4.Ç Mali Tablo Analizi

Gerçekleşen ve Tahminler

Beklentilerin altında 4Ç24 sonuçları. İş Yatırım'ın ve piyasanın sırasıyla 725 milyon TL ve 358 milyon TL net kar tahminlerinin aksine, Şişecam 4Ç23'de elde ettiği 13,15 milyar TL net kar rakamına kıyasla 4Ç24'te 1,53 milyar TL konsolide net zarar açıkladı. Böylece 2024 yılı tam yıl konsolide net karı, bir önceki yıla göre %80 azalarak 5,02 milyar TL'ye geriledi. 4Ç24 net zarar rakamı esas olarak zayıf faaliyet performansı, artan finansal giderler ve düşük ertelenmiş vergi geliri (4Ç23'te 10,77 milyar TL'ye kıyasla 4Ç24'te 1,33 milyar TL) nedeniyle gerçekleşti. Tahminlerin biraz altında (İş Yatırım: 43,90 milyar TL; Piyasa: 42,77 milyar TL), Sisecam 4Ç24'te yıllık %19 düşüşle 40,73 milyar TL konsolide gelir elde etti ve 2024 tüm yıl rakamını yıllık %15 düşüşle 185,6 milyar TL'ye taşıdı. Tahminlerin oldukça altında (İş Yatırım: 2,58 milyar TL, Konsensüs: 2,70 milyar TL) şirketin konsolide FAVÖK rakamı, 4Ç24'te yıllık %77 düşüşle 0,94 milyar TL olarak gerçekleşti ve 2024 tam yıl FAVÖK rakamını yıllık %64 düşüşle 10,82 milyar TL'ye taşıdı.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Zayıf gelir yaratımı. Konsolide net satışlar, 4Ç24'te esas olarak neredeyse tüm segmentlerdeki zayıflayan fiyatlandırma kabiliyeti ve döviz kurları ile TÜFE arasındaki farkın olumsuz etkisi nedeniyle yıllık bazda %19 geriledi. Konsolide gelirlerdeki uluslararası satışların payı, 4Ç23'teki %53'ten 4Ç24'te %49'a azaldı. Enerji, kimyasallar ve endüstriyel iş segmentleri 4Ç24'te 4Ç23'e kıyasla sırasıyla %69, %29 ve %15'lik yıllık gelir düşüşleri kaydederek en kötü performansı gösteren iş kolları olurken, cam ambalaj segmenti gelir büyümesi (+%3) kaydeden tek segment oldu. 4Ç24'te, mimari (+%13 hacim büyümesi) ve cam ambalaj (+%10 hacim büyümesi) segmentleri hariç, diğer tüm segmentler yıllık bazda çift haneli satış hacim daralması yaşadı. 4Ç24'te, mimari, kimyasallar ve cam ambalaj hala konsolide net satışlara en büyük katkıda bulunan ilk üç işkolunu oluşturuyor ve sırasıyla %23 (4Ç23'te %21), %23 (4Ç23'te %25) ve %22 (4Ç23'te %17) paya sahipler.

Marjlarda erime. Konsolide brüt marjı, yüksek enflasyon ortamında artan üretim maliyetleri (hammadde, işçilik maliyetleri ve genel giderler), alıcı odaklı piyasa dinamikleri ile özellikle Avrupa'daki zayıf talep koşulları nedeniyle sınırlı fiyatlandırma yeteneği, TÜFE'nin gerisinde kalan döviz kurları ve KKO'daki düşüş nedeniyle 4Ç24'te yıllık bazda 2,3 yüzde puan düşerek %20,8'e geriledi. Konsolide faaliyet giderleri/satışlar, esas olarak artan işçilik ve ulaşım maliyetleri nedeniyle 4Ç24'te yıllık bazda 3,9 yüzde puan artarak %27,4'e yükseldi. Sonuç olarak, konsolide FAVÖK marjı 4Ç24'te yıllık bazda 5,7 yüzde puan düşerek %2,3'e geriledi ve 2024 tam yıl konsolide FAVÖK marjını 2023'teki %13,5'ten %5,8'e düşürdü. Cam ambalaj segmenti 4Ç24'te FAVÖK rakamını ve karlılığını iyileştiren tek segment olurken, endüstriyel, cam eşya ve enerji segmentleri 4Ç23'te negatif FAVÖK kaydetti. Mimari ve kimyasal işkolları bir kez daha konsolide FAVÖK'e en büyük katkısı sağlayanlar olsa da, FAVÖK rakamları 4Ç24'te sırasıyla %81 ve %61 oranında düştü.

Lütfen son sayfada yer alan önemli yasal uyarıya bakınız.

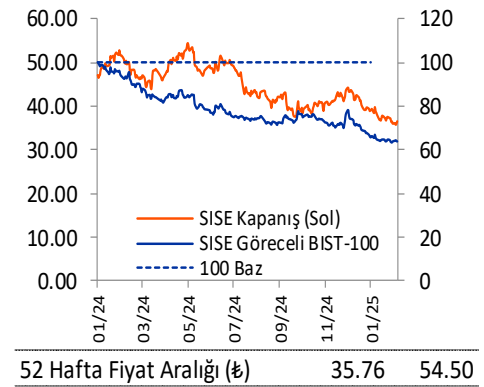
AL
Yükselme Potansiyeli 98%

Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	36.54
12 Aylık Hedef Fiyat*	72.44
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	72.44
Piyasa Değeri (mn)	111,930
Halka Açık PD (mn)	53,234
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	1494.3
Hisse sayısı (Adet mn)	3,063
Takas Saklama Oranı (%)	48
Yabancı Oranı (%)	12

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yıllık	12 Ay
TL	-5.1	-12.0	-26.7
ABD \$	-6.8	-14.6	-37.3
BIST-100 Relatif	-1.8	-11.2	-31.8

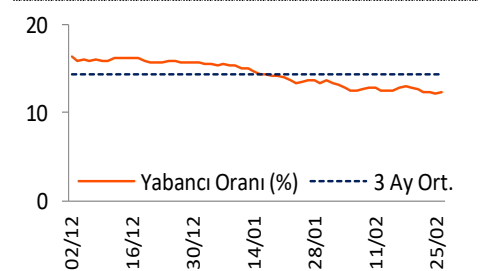
Çarpanlar (\$)	2023	2024	2025
F/K	4.4	8.5	10.3
PD/DD	0.5	0.5	0.5
FD/FAVÖK	6.1	13.9	9.6

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 35.76 54.50

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 12.38



Esra Şirineli

esirinel@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 72

Şişecam

Ortaklık Yapısı (%)	Faaliyet Konusu
Türkiye İş Bankası A.Ş.	51.06 Şirketimiz 1934 yılında Türkiye İş Bankası A.Ş.'nin desteği ile kurulmuş ve Paşabahçe Cam
Diğer	42.17 Fabrikası'nın 1935 yılında üretime başlaması ile fiilen faaliyete geçmiştir. Şirketimizin halen 8
Efes Holding A.Ş.	6.77 (sekiz) bağlı ortaklığı, 17 (on yedi) iştiraki, ve 2 (iki) topluluk dışı iştiraki bulunmaktadır. Şirketimiz bu kuruluşların sermaye ve yönetim bakımından sorumluluklarını taşımakta ve topluluk amaç ve politikaları doğrultusunda, bu şirketlerle ilgili planlama, örgütleme, koordine etme ve sorunlarının çözülmesine katkıda bulunma gibi faaliyetlerde bulunmaktadır.

Net borç pozisyonunda artış. Konsolide SNA, esas olarak zayıf faaliyet performansı nedeniyle 2023'teki 24,76 milyar TL'den 2024'te 10,62 milyar TL'ye geriledi ve SNA marjının 2023'teki %11,3'ten 2024'te %5,7'ye düşmesine yol açtı. Şirket, 2023'e benzer şekilde 2024'te 30 milyar TL yatırım harcaması gerçekleştirdi. Konsolide net borç pozisyonu, 2023 sonundaki 57 milyar TL'den 2024 sonunda 72 nm TL'ye yükseldi. Net borç/FAVÖK oranı 2023'teki 1,9x'ten 2024'te 6,7x'e yükseldi. Net finansal giderler, faiz giderlerindeki artış ve kambiyo gelirlerindeki düşüş nedeniyle 2024'te üç katından fazla artarak 3,66 milyar TL'ye çıktı. Net faiz gideri/FAVÖK oranı 2023'teki 0,2x'ten 2024'te 1,4x'e yükseldi.

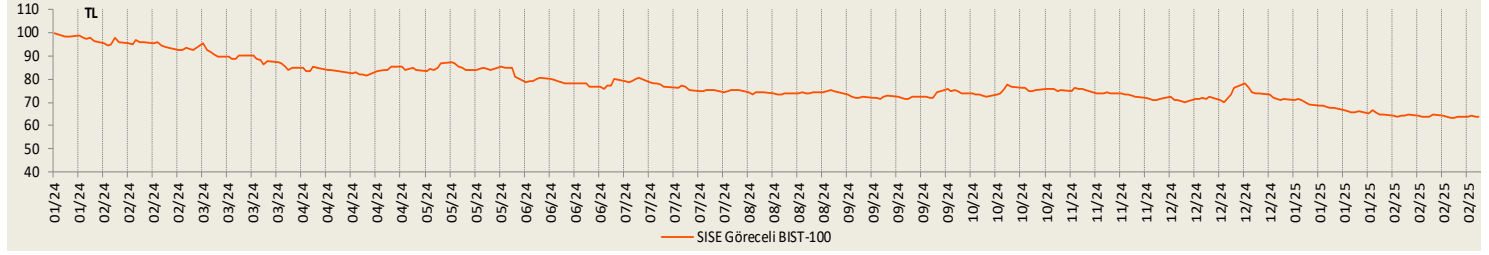
Şişecam öncesinde ana hissedarı İş Bankası finansal sonuç açıklaması için enflasyon muhasebesi hariç ana finansal kalemlerini açıklamıştı. O nedenle bugün zayıf 4Ç24 sonuçlarına sınırlı negatif piyasa tepkisi öngörüyoruz. Şirket bugün saat 18:00 2024 yıl sonu finansalları ile ilgili bir webcast yayını yapacak. Sonrasında tahminlerimizin üzerinden geçeceğiz.

Özet Finansallar

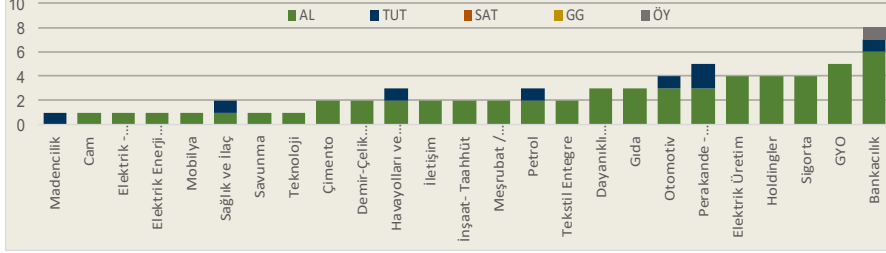
TL mn	UMS - 29							
	4Ç24	4Ç23	Change	Yeniden Düzenlemiş		2024	2023	Change
Net Satış Gelirleri	40,730	50,486	-19%	45,555	-11%	185,589	219,447	-15%
Uluslararası Gelirler	20,081	26,992	-26%	24,930	-19%	101,449	121,754	-17%
Uluslararası Gelir payı	49%	53%						
Brüt Kar	8,460	11,659	-27%	10,546	-20%	42,025	60,371	-30%
Brüt Kar Marjı	20.8%	23.1%	-2.3ppt	23.2%	-2.4ppt	22.6%	27.5%	-4.9ppt
Faaliyet Giderleri	-11,151	-11,845	-6%	-10,398	7%	-46,294	-45,518	2%
Faaliyet Giderleri/Ciro	-27.4%	-23.5%	-3.9ppt	-22.8%	-4.6ppt	-24.9%	-20.7%	-4.2ppt
Faaliyet Karı	-2,691	-187	1341%	148	-1914%	-4,269	14,853	-129%
Amortisman	3,635	4,260	-15%	3,069	18%	15,091	14,829	2%
FAVÖK	944	4,073	-77%	3,217	-71%	10,822	29,682	-64%
FAVÖK Marjı	2.3%	8.1%	-5.7ppt	7.1%	-4.7ppt	5.8%	13.5%	-7.7ppt
Finansal Giderler	-3,663	-1,029	256%	-3,561	-3%	-11,439	-2,369	383%
Parasal Kazanç/Kayıp	2,870	-2,435	n.m.	4,322	51%	15,851	6,073	161%
VÖK	-3,019	2,863	-205%	1,178	-356%	3,227	34,067	-91%
VÖK Marjı	-7.4%	5.7%	-13.1ppt	2.6%	-10.0ppt	1.7%	15.5%	-13.8ppt
Vergi Geliri/Gideri	1,328	10,768	-88%	-67	-105%	2,016	-6,598	-131%
Net Kar	-1,527	13,150	-112%	845	-281%	5,022	24,789	-80%
Net Kar Marjı	-3.8%	26.0%	-29.8ppt	1.9%	-5.6ppt	2.7%	11.3%	-8.6ppt

Şişecam

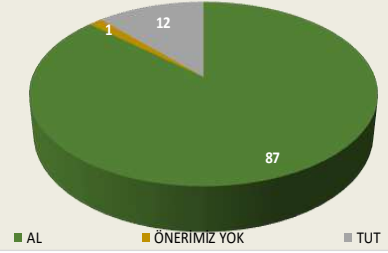
Göreceli Getiri / Öneriler



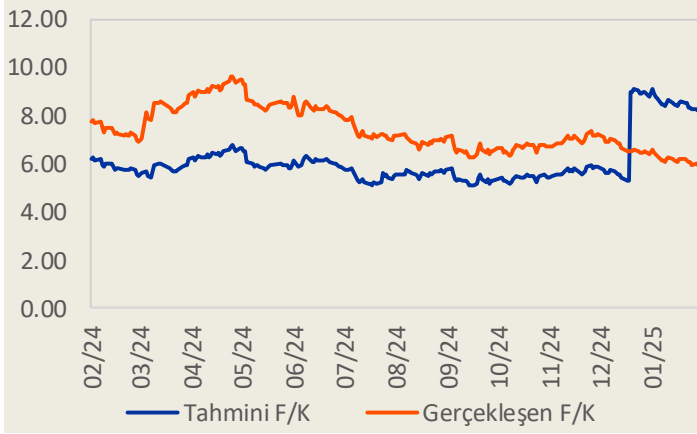
Şirket Sayısı



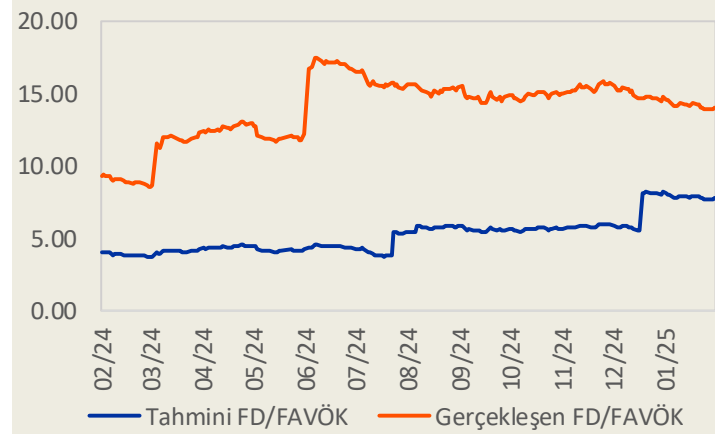
Takip Listesi Dağılımı



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini FD/FAVÖK & Gerçekleşen FD/FAVÖK



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.