

Şişecam

05/03/2024

2023 4.Ç Mali Tablo Analizi

AL

Yükselme Potansiyeli 44%

Gerçekleşen ve Tahminler

2023 net karı %25 azaldı. Enflasyon Muhasebesi (UMS -29) raporlaması kapsamında Şişecam, 2023'te temel olarak zayıf faaliyet performansı ve yüksek vergi giderleri nedeniyle yıllık bazda %25 düşüşle 17,12 milyar TL net kâr bildirdi. Net yatırım riskinden korunmanın ertelenmiş vergi gideri etkisi, UMS-29 enflasyon muhasebesi uygulaması nedeniyle parasal olmayan kalemlerin endekslenmesinden kaynaklanan ertelenmiş vergi yükümlülüğünün artması, yatırım harcamaları üzerinde teşviklerin daha fazla kullanılması ve kurumlar vergisi oranının %20'den %25'e çıkarılması nedeniyle ertelenmiş vergi yükümlülüğünün artırılması nedeniyle vergi giderleri 2022'de 1,7 milyar TL'den 2023'te 4,6 milyar TL'ye yükseldi. Şirket, 2023'te yıllık bazda %8 düşüşle 23,59 milyar TL vergi öncesi kar elde etti ve 2023'te VÖK marjı yıllık bazda 2,1 puan düşüşle %11,3 oldu. 8,3 milyar TL net kur farkı karı (2022'de 1,3 milyar TL), yatırım faaliyetlerinden net 5,5 milyar TL gelir (2022'de 7,5 milyar TL), bağlı ortaklık geliri 1,1 milyar TL (2022'de 0,58 milyar TL) ve 4 milyar TL (2022'de 1,2 milyar TL zarar) parasal kazanç 2023'teki net kâra katkıda bulunan kalemler olarak önce çıkıyor.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Talepteki yavaşlama ve düşük ürün satış fiyatları ciroda daralmaya neden oldu. Şişecam'ın konsolide net satışları, endüstriyel cam ve enerji operasyonları hariç hemen hemen tüm segmentlerdeki zayıf performans nedeniyle 2023 yılında bir önceki yıla göre %11 düşüşle 152 milyar TL'ye geriledi. 2023 yılında toplam ciroda %21 pay alan (yıllık bazda 5,7 puan düşüşle) Mimari Cam segmentinin gelirleri, satış hacimindeki %12'lik düşüş ve zayıf fiyatlandırma, ürün karması ve ürün çeşitliliği nedeniyle ton başına gelirdeki %18'lik düşüş nedeniyle 2023'te %30 daraldı. Düşük maliyetli ürünlerin bolluğu ve zayıf talep, fiyatlandırma ortamı üzerinde baskı oluşturmaya devam etti. Öte yandan, enerji fiyatlarında bir yıldır devam eden düşüş eğilimi, Mimari Cam ürün fiyatlarında ilgili sürüşarjların kaldırılmasına yol açtı. Kimya segmentinin gelirleri 2023'te yıllık bazda %9 azalırken, bir önceki yıla benzer şekilde toplam ciroda %26'lık paya sahip oldu. Kimyasallar Segmentinde zayıf gelir yaratımı, yatay seyreden satış hacimleri ve sürekli düşen enerji fiyatları nedeniyle kötüleşen fiyatlandırma ortamı ve arz-talep dengesizlikleri ile birlikte düşük maliyetli ithalatın bolluğunun agresif bir fiyatlandırma ortamına dönüşmesinden kaynaklandı. Grubun toplam net satışları içinde %18 paya sahip olan Cam ambalaj operasyonlarının gelirleri, %3 hacimsel düşüş ve dinamik fiyatlandırma sonucu maliyetlerdeki değişimlerin yansıtıldığı düşük fiyatlandırma nedeniyle 2023 yılında bir önceki yıla göre %14 daraldı. Cam ev eşyası segmenti gelirleri 2023'te sabit kalarak yıllık bazda 2 puan artışla toplam gelirler içerisinde %12'lik bir pay elde etti. Sanayi ve Enerji segmentleri, toplam ciroda sırasıyla %10 (2 puan artış) ve %12 (3 puan artış) pay sahipliği ile yüksek satış hacimleri nedeniyle 2023'te gelir artışı gösteren tek sektör oldu.

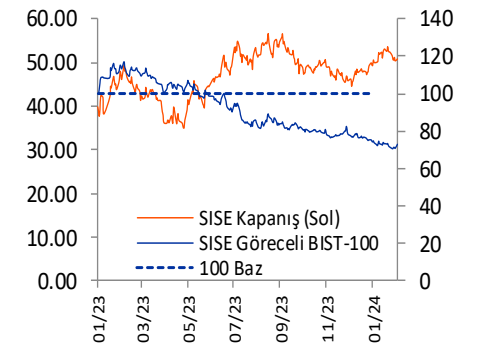
Lütfen son sayfada yer alan önemli yasal uyarıya bakınız.

Fiyat Bilgileri	TL	ABD \$
Kapanış	50.80	1.61
12 Aylık Hedef Fiyat	73.15	2.44
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	54.72	2.28
Piyasa Değeri (mn)	155,611	4,946
Halka Açık PD (mn)	76,125	2,419
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	2648.3	63.7
Hisse sayısı (Adet mn)		3,063
Takas Saklama Oranı (%)		49
Yabancı Oranı (%)		20

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	1.6	10.9	10.0
ABD \$	-1.7	3.9	-34.0
BIST-100 Relatif	-1.1	-7.0	-35.7

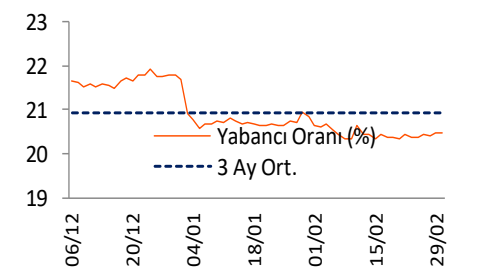
Çarpanlar	2022	2023	2024
F/K	6.8	9.1	7.7
PD/DD	1.1	1.1	1.0
FD/FAVÖK	5.8	9.5	5.3

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 35.00 56.60

Yabancı Oranı (%) Cari (%): 20.46



Esra Şirineli

esirinel@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 72

Şişecam

Ortaklık Yapısı (%)	Faaliyet Konusu
Türkiye İş Bankası A.Ş.	51.1 Şirketimiz 1934 yılında Türkiye İş Bankası A.Ş.'nin desteği ile kurulmuş ve Paşabahçe Cam
Diğer	42.9 Fabrikası'nın 1935 yılında üretime başlaması ile fiilen faaliyete geçmiştir. Şirketimizin halen 8
Efes Holding A.Ş.	6.0 (sekiz bağlı ortaklığı, 17 (onyedii) 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.

Faaliyet marjlarında bozulma. Brüt kar marjı, esas olarak hammadde fiyatlarındaki artış, ücret enflasyonundaki yüksek işgücü maliyetleri ve özellikle cam üretim tesislerinde stok seviyelerini optimize etmek amacıyla uygulanan brüt çekme azaltımları nedeniyle düşük KKO'ların etkisiyle yıllık bazda 4,4 puan düşerek 2023'te %27,6'ya geriledi. Cam Ambalaj ve Endüstriyel segmentlerinin brüt kârlılıklarındaki iyileşmenin aksine, brüt kar marjı daralmaları, zayıf ürün fiyatlandırma ortamı nedeniyle Mimari Cam ve gelirlerin çoğunluğunun uluslararası pazarlardan elde edilmesiyle TL'deki sınırlı değer kaybına bağlı olumsuz etkisi nedeniyle Kimyasallar segmentlerinde en derin şekilde gerçekleşti. Faaliyet giderleri/satışlar 2023'te yıllık 1,6 puan artışla %20,7'ye yükseldi. Sonuç olarak, FAVÖK 2023'te yıllık bazda %39 düşüşle 20,7 milyar TL olarak gerçekleşti ve 2023'te 6,2 puan düşüşle %13,6 marj kaydetti.

Artan yatırım harcamaları ve zayıf faaliyet performansı nedeniyle net borç pozisyonundaki artış. Şirketin net borç pozisyonu 2022 yılındaki 28,1 milyar TL'den 2023 yılı itibarıyla 39,4 milyar TL'ye yükseldi ve net borç/FAVÖK 2022'deki 0,8x'ten 2023'te 1,9x'e yükseldi. Şirket 2023'te 21 milyar TL yatırım harcaması yaptı. Yatırım harcamaları /satış oranı 2022'deki %8'e kıyasla 2023'te %14 olarak gerçekleşti. Şirketin 2022 sonunda 7,2 Milyar TL olan net döviz açık pozisyonu, 2023 mali yılında 10,7 Milyar TL net uzun döviz pozisyonuna dönüştü.

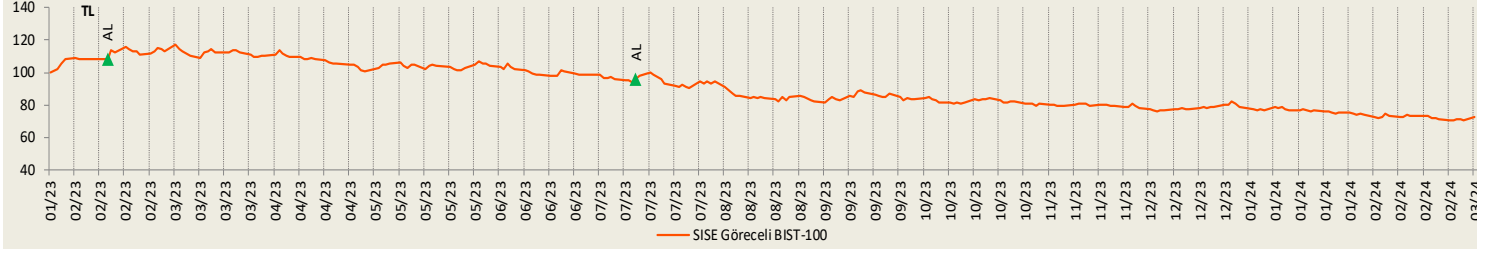
2024 yılında 0,72 TL/hisse brüt temettü ödemesi. Tahminimiz olan 2,39 milyar TL'nin biraz altında Şişecam, 26 Mart'ta yapılacak Olağan Genel Kurulu'na 2,2 milyar TL brüt (hisse başına 0,718 TL) temettü ödemeyi teklif edecek temettü verimi %1,4.

Özet Finansallar

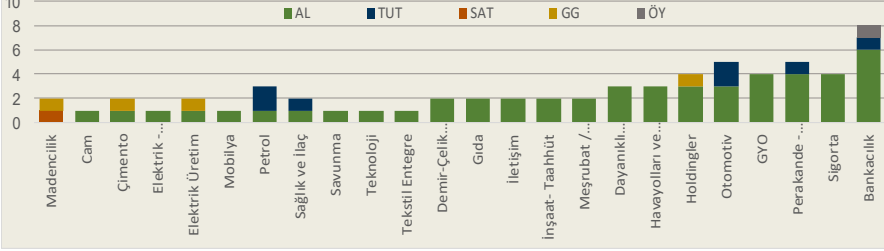
TL mn	UMS - 29		
	2023	2022	Değ.
Ciro	151,994	170,655	-11%
<i>İhracat Gelirleri</i>	84,329	95,600	-12%
<i>İhracatın Payı</i>	55%	56%	
Brüt Kar	41,938	54,583	-23%
<i>Brüt Kar Marjı</i>	27.6%	32.0%	-4.4ppt
Faaliyet Giderleri	-31,482	-32,636	-4%
<i>Faaliyet Gideri/Ciro</i>	-20.7%	-19.1%	-1.6ppt
Faaliyet Karı	10,456	21,947	-52%
Amortisman	10,271	11,831	-13%
FAVÖK	20,727	33,778	-39%
<i>FAVÖK Marjı</i>	13.6%	19.8%	-6.2ppt
Finansman Gelir (Gider), net	-1,641	-5,476	-70%
Parasal Kazanç (Kayıp)	4,032	-1,182	-441%
VÖK	23,590	25,705	-8%
<i>VÖK Marjı</i>	15.5%	15.1%	0.5ppt
Vergi Gelir/ Gider	-4,612	-1,672	176%
Net Kar	17,121	22,739	-25%
<i>Net Kar Marjı</i>	11.3%	13.3%	-2.1ppt
Özsermaye	167,127	173,450	
Net Borç (Nakit)	39,404	28,070	
Net Borç/ FAVÖK	1.90x	0.83x	
Özsermaye karlılığı	10%	13%	

Şişecam

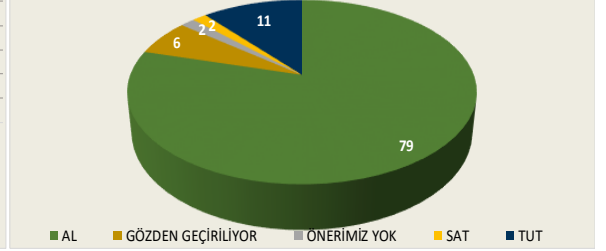
Göreceli Getiri / Öneriler



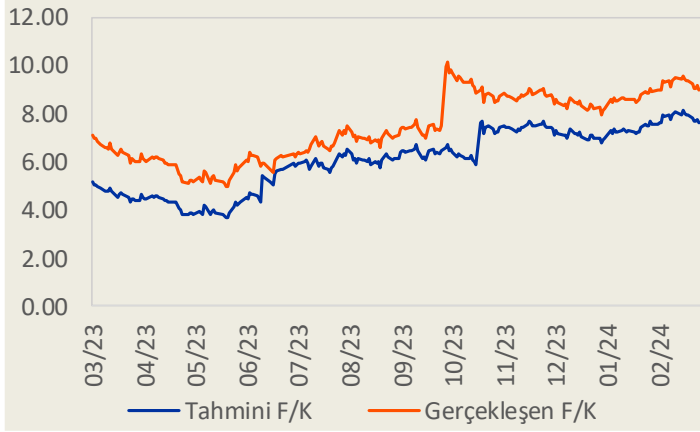
Şirket Sayısı



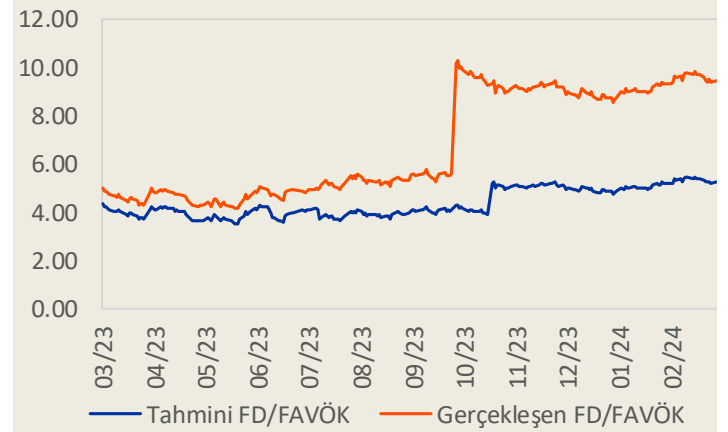
Takip Listesi Dağılımı



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.