

Şişecam

02/06/2024

2024 1.Ç Mali Tablo Analizi

AL

Yükselme Potansiyeli 46%

Gerçekleşen ve Tahminler

Zayıf 1Ç24 sonuçları. Şişecam, 1Ç24'te temel olarak zayıf faaliyet performansının etkisiyle yıllık bazda %56 düşüşle 2,36 milyar TL net kâr açıkladı. Kur farkı gelirlerindeki artış (1Ç23'teki 199 milyon TL'ye kıyasla 1Ç24'te 1,6 milyar TL), parasal kazanç rakamındaki büyüme (1Ç23'teki 3,8 milyar TL'ye karşı 1Ç24'te 4,5 milyar TL) ve vergi giderindeki düşüş (1Ç23'teki 3,2 milyar TL'ye kıyasla 1Ç24'te 2,2 milyar TL) 1Ç24 net kar rakamını destekledi. Çoğu iş kolunda düşük baz yılı nedeniyle elde edilen hacim büyümesine rağmen Şirket, 1Ç24'te, esas olarak tüm iş kollarında gerileyen ürün fiyatları nedeniyle yıllık bazda %16 düşüşle 40,58 milyar TL konsolide ciro elde etti. Konsolide FAVÖK, 1Ç24'te yıllık bazda %64 düşüşle 3,13 milyar TL'ye geriledi ve 1Ç24'te yıllık bazda 10,0 yüzde puan düşüşle %7,7 marj kaydetti.

Ürün satış fiyatlarındaki gerileme ciro kaybına neden oldu. 1Ç23'te Türkiye'de meydana gelen yıkıcı depremden kaynaklanan düşük baz yılı etkisi neredeyse tüm iş kollarında hacim büyümesinin temel nedeni oldu. Öte yandan, düşük maliyetli ithal cam ürünleri, Çin'deki kapasite artışları nedeniyle soda külü arzının fazla olması, enerji maliyetlerindeki sürekli düşüş ve zayıf talebin devam etmesi, hem cam hem de kimya iş kollarında fiyatlama ortamı üzerinde baskı yaratmaya devam etti. Mimari Cam segmenti gelirleri %21'lik hacim büyümesine rağmen (+%28 yurtiçi & +%14 uluslararası) 1Ç24'te TL bazında yıllık bazda %12 daraldı. Bunun temel nedeni € bazında ortalama ürün fiyatlarındaki %25'lik düşüş oldu. 1Ç24'de ortalama ABD doları bazlı soda külü fiyatlarının %30 oranında düşmesi, kimya segmenti gelirlerinin 1Ç24'te yıllık bazda %26 oranında daralmasına neden oldu. 1Ç24'de soda külü satış hacimleri yıllık bazda %4 (+%21 yurt içi ve +%2 uluslararası) artarken, krom satış hacmi ise yıllık %89 arttı. Özellikle Türkiye (alkolsüz içecekler için talep nedeniyle) ve Rusya'daki (alüminyum kutulardaki arz kısıtlamaları nedeniyle bira sektöründe cam ambalaj talebinin artması ile şarap ve şampanyadaki ÖTV artışının beklenenden daha yüksek olmasıyla artan talep nedeniyle) olumlu talep ortamı sayesinde, cam ambalaj toplam satış hacmi yıllık bazda %17 artış gösterdi. 1Ç24'de yerel para birimlerinde yapılan bazı fiyat ayarlamalarına rağmen, cam ambalaj gelirleri yıllık bazda ortalama ton başına ürün fiyatlarındaki kayda değer daralma nedeniyle %10 daraldı. Cam ev eşyası segmentinin gelirleri, satış hacimlerindeki %6'lık düşüş ve zayıf fiyatlama nedeniyle 1Ç24'te TL bazında %11 düşüş gösterdi.

Tüm işkollarında marj erozyonu. Konsolide brüt kar marjı 1Ç24'te yıllık bazda 7,0 yüzde puan düşüşle %22,9'a geriledi. Brüt kar marjında tüm segmentlerde düşüş görülmesine rağmen, 1Ç24'te en fazla brüt kar marjı düşüşü yıllık bazda 10,8 yüzde puan ve 9,2 yüzde puan düşüşle Mimari Cam ve Kimyasallar segmentinde gerçekleşti. 1Ç24'de en düşük yıllık marj bozulması 1,7 yüzde puan ile cam ev eşyası segmentinde yaşandı. Ürün satış fiyatlarındaki düşüş,

Lütfen son sayfada yer alan önemli yasal uyarıya bakınız.

Fiyat Bilgileri

	TL
Kapanış	49.66
12 Aylık Hedef Fiyat*	72.44
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	72.44
Piyasa Değeri (mn)	152,119
Halka Açık PD (mn)	74,402
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	2629.2
Hisse sayısı (Adet mn)	3,063
Takas Saklama Oranı (%)	49
Yabancı Oranı (%)	20

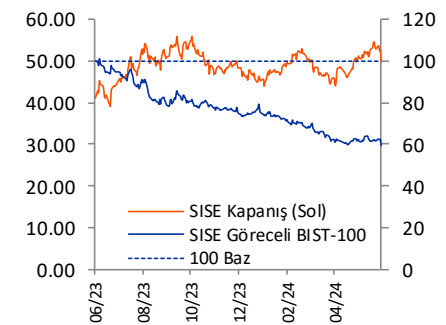
Fiyat Perf. (%)

	1 Ay	Yıllık	12 Ay
TL	-0.1	9.9	23.0
ABD \$	0.4	0.7	-20.6
BIST-100 Relatif	-3.5	-21.1	-41.3

Çarpanlar

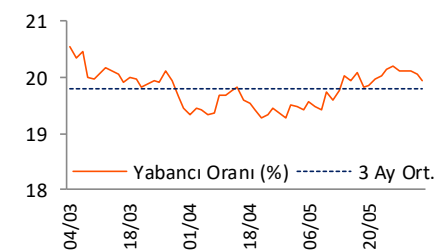
	2023	2024	2025
F/K	8.9	7.6	6.1
PD/DD	1.1	1.0	0.8
FD/FAVÖK	9.9	5.5	4.0

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 39.10 55.84

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 19.95



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 (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.

stok optimizasyonu amacıyla cam üretim hatlarında kapasite kullanım oranındaki düşüş, TL'deki değer kaybının sınırlı katkısı ve maliyet artışları ürün satış fiyatlarına tam olarak yansıtılamaması marjlardaki bozulmada etkili oldu. Faaliyet giderleri/ciro oranı, beyaz yakalı maaşlarındaki artışlar, Süveyş Kanalı'ndaki gerilim nedeniyle artan lojistik giderleri ve net satış gelirlerindeki düşüş sonucu yıllık bazda 4,8 yüzde puan artarak 1Ç24'te %23,6'ya yükseldi. Konsolide FAVÖK, 1Ç24'te yıllık bazda %64 düşüşle 3,13 milyar TL'ye geriledi ve 1Ç24'te yıllık bazda 10,0 yüzde puan düşüşle %7,7 marj kaydetti.

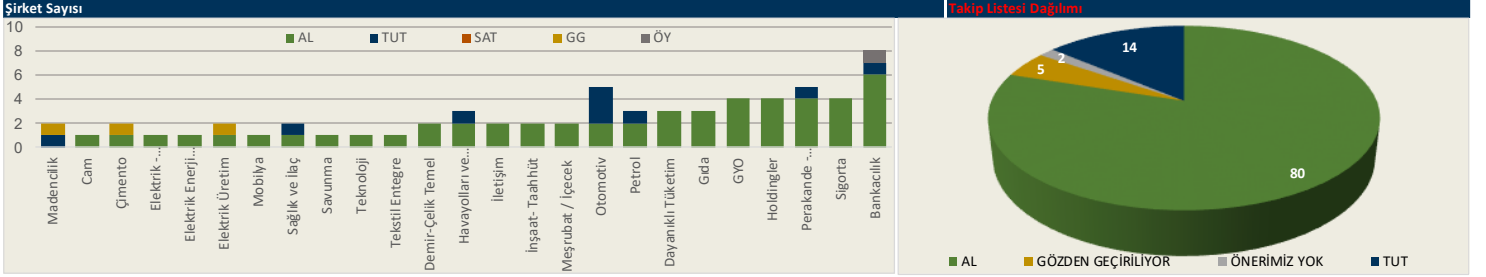
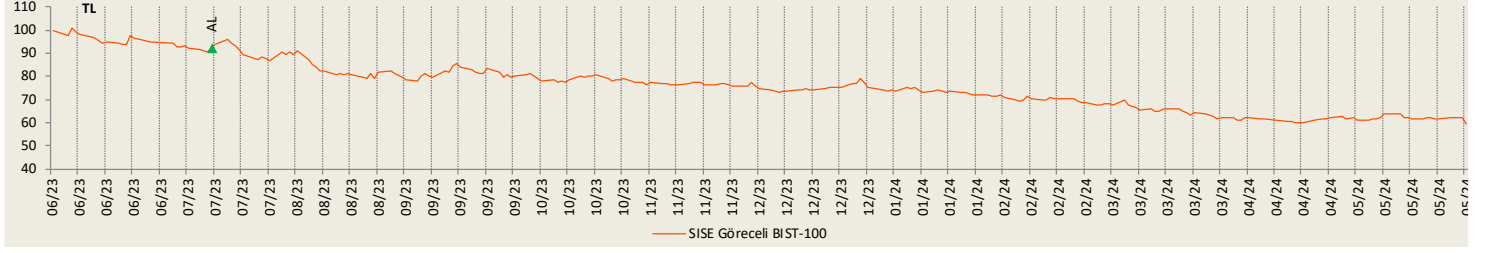
SNA işletme sermayesindeki iyileşme sonucu artıya geçti. Net borç pozisyonu 2023 sonundaki 45 milyar TL'den 1Ç24 sonunda 51 milyar TL'ye yükseldi. Şirketin net uzun pozisyonu 2023 sonundaki 12,34 milyar TL'ye kıyasla 1Ç24 sonu itibarıyla 15,64 milyar TL'ye ulaştı. Stok optimizasyonu nedeniyle stoklardaki düşüş ve yıllık bazda ticari borçlardaki düşüş nedeniyle işletme sermayesindeki iyileşme SNA'yı 1Ç23'teki negatif 2,2 milyar TL'den 1Ç24'te pozitif 363 milyon TL'ye döndürdü. Yatırım harcamaları 1Ç23'teki 4,7 milyar TL'den 1Ç24'te 4,3 milyar TL'ye geriledi. 1Ç24 yatırım harcamalarının büyük çoğunluğu cam ambalaj (devam eden Macaristan yatırımı) ve düz cam işkollarında yapıldı.

Özet Finansallar

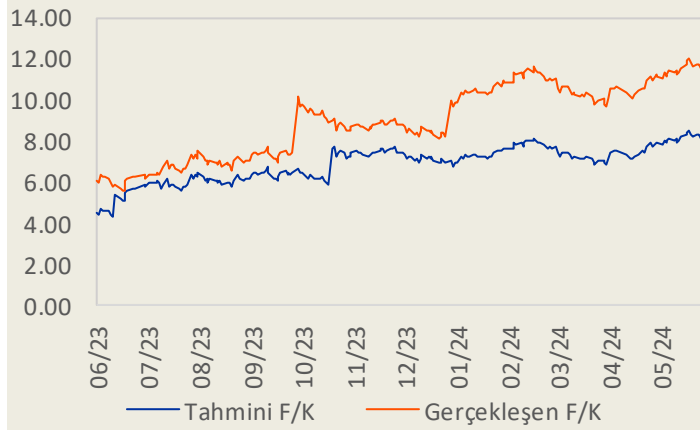
TL mn	UMS - 29		
	1Ç24	1Ç23	Değ.
Ciro	40,584	48,556	-16%
<i>İhracat Gelirleri</i>	16,590	20,983	-21%
<i>İhracatın Payı</i>	41%	43%	
Brüt Kar	9,279	14,517	-36%
<i>Brüt Kar Marjı</i>	22.9%	29.9%	-7.0ppt
Faaliyet Giderleri	-9,596	-9,150	5%
<i>Faaliyet Gideri/Ciro</i>	-23.6%	-18.8%	-4.8ppt
Faaliyet Karı	-317	5,368	-106%
Amortisman	3,450	3,227	7%
FAVÖK	3,133	8,595	-64%
<i>FAVÖK Marjı</i>	7.7%	17.7%	-10.0ppt
Finansman Gelir (Gider), net	-1,196	-983	22%
Parasal Kazanç (Kayıp)	4,496	3,780	19%
VÖK	4,620	9,107	-49%
<i>VÖK Marjı</i>	11.4%	18.8%	-7.4ppt
Vergi Gelir/ Gider	-2,198	-3,156	-30%
Net Kar	2,355	5,324	-56%
<i>Net Kar Marjı</i>	5.8%	11.0%	-5.2ppt

Şişecam

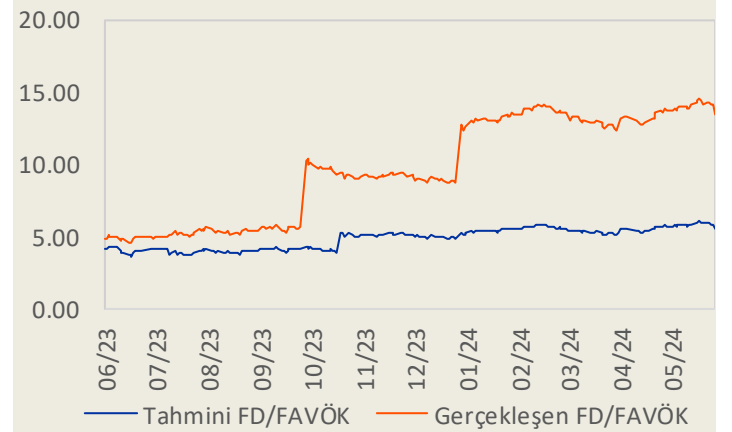
Göreceli Getiri / Öneriler



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.