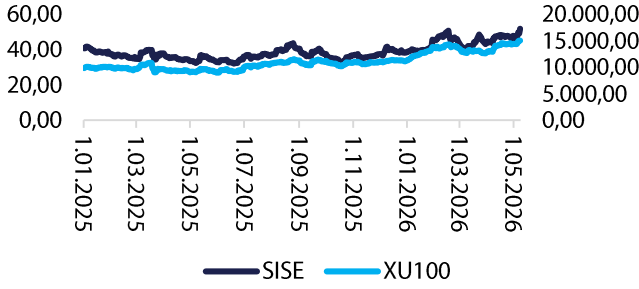


|                                      |         |
|--------------------------------------|---------|
| Son Fiyat                            | 51,80   |
| Piyasa Değeri (mln TL)               | 158.674 |
| Piyasa Değeri (mln \$)               | 3.514   |
| F/K                                  | 15,68   |
| FD/FAVÖK                             | 14,60   |
| PD/DD                                | 0,62    |
| Hisse Sayısı (mln lot)               | 3.063   |
| FDPO (%)                             | 47,10   |
| Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL) | 1.457   |



| ORTAKLIK YAPISI | %     |
|-----------------|-------|
| İş Bankası      | 52,58 |
| Efes Holding    | 7,02  |
| Diğer           | 40,4  |

| SISE                   | GÜNLÜK | AYLIK | 12AYLIK |
|------------------------|--------|-------|---------|
| Getiri (TL)            | 5,46   | 10,92 | 58,11   |
| Getiri (\$)            | 5,43   | 9,37  | 35,00   |
| Getiri (XU100-Rölatif) | 5,31   | -0,35 | -4,22   |

| Çeyreklik                     | 2025/12    | 2026/03    |
|-------------------------------|------------|------------|
| Yıllık                        | 2025/03    | 2026/03    |
| Brüt Kar Marjı (Y%)           | 23,68      | 27,73      |
| Brüt Kar Marjı (Ç%)           | 27,61      | 28,69      |
| FAVÖK Marjı (Y%)              | 5,52       | 8,69       |
| FAVÖK Marjı (Ç%)              | 5,77       | 7,01       |
| Net Kar Marjı (Y%)            | 2,04       | 4,55       |
| Net Kar Marjı (Ç%)            | 6,64       | 3,28       |
| Net Borç (mln TL)             | 100.210,31 | 123.599,22 |
| İşletme Sermayesi (mln TL)    | 50.306,31  | 61.647,52  |
| Cari Oran                     | 1,35       | 1,68       |
| Serbest Nakit Akımı (mln TL)  | 1.643,06   | 24.437,60  |
| Net Finansman Gideri/Satışlar | 10,36      | 2,56       |
| Brüt Kar Büyüme (Y%)          | 25,63      | 13,11      |
| Brüt Kar Büyüme (Ç%)          | 11,36      | 13,11      |
| FAVÖK Büyüme (Y%)             | -46,00     | 42,25      |
| FAVÖK Büyüme (Ç%)             | 41,34      | 14,44      |
| Net Kar Büyüme (Y%)           | -77,84     | 101,52     |
| Net Kar Büyüme (Ç%)           | 0,00       | 14,77      |

Kaynak: Finnet

## Şişecam – SISE – Sınırlı Olumlu

### Görece dirençli sonuçlar

Şişecam, 2026 1.çeyrekte 1,88 milyar TL net kar (2025/03:1,64 milyar TL) ile piyasa beklentilerinin üzerinde sonuç paylaştı. (Piyasa Beklentisi: 870 milyon TL/Pusula Yatırım:982 milyon TL)

Gerginlik çerçevesi önümüzdeki dönemi karmaşaya getirebilir. Özellikle hem doğalgaz hem elektrik maliyetlerinde yaşanan artışla birlikte 2.çeyrek itibariyle karmaşık kompozisyon görmeyi bekleyebiliriz. Hatırlatmak gerekirse her %10 artış ortalama 1 puan civarında FAVÖK marjına baskı yaratıyor.

Operasyonel çerçevede hacimler düştü. Mimari cam tarafında üretim %8 artışla 696 bin ton olurken satış hacimleri uluslararası kaynaklı %2 düşüş kaydetti. Cam ambalaj ise üretim %3 satış hacmi ise %2 geriledi. Cam ev eşyasında %9; soda tarafında ise %2 satış hacmi düşüşü kaydedildi. Enerji tarafında ise %60 düşüşle 270 milyon kWh satış hacmi elde edildi. Talep fonksiyonunun açıkça etkili olmaya devam ettiğini ve önümüzdeki dönemde de etkili olacağını değerlendiriyoruz.

Gelirler sınırlı daraldı. Gelirler ilk çeyrekte %3 daralma ile 57,5 milyar TL'ye gerilerken gelirleri sınıflandırmak gerekirse mimari cam %5 artışla 14,9 milyar TL; endüstriyel cam %3 artışla 7,6 milyar TL; cam ambalaj %5 artışla 12,5 milyar TL yükselirken soda %15 daralma ile 12,4 milyar TL; cam ev eşyası %14 daralma ile 6,3 milyar TL; enerji %3 daralma ile 2,77 milyar TL'ye geriledi.

Artan maliyetler operasyonel karlılığı baskıladı. Şirket, gelirlerde daralma ve üzerine maliyetlerde yaşanan artış ile faaliyet karında zararı büyütürken, FAVÖK özelinde %60 daralma ile 2,05 milyar TL'ye geriledi. Marj tarafında 504 baz puan düşüşle %4'e gerilerken henüz yeni enerji zamlarının yansımaları olmadığını vurgulamakta fayda var.

SISE nezdinde finansalları ana hesaplama faktörü ile daralma kaynaklı zayıf gözlemlenirken piyasanın net kara aldanacağını dikkate alarak sınırlı olumlu buluyoruz. Orta ve uzun vadede yeni enerji zamlarının olumsuz etkilerini gözeterek aksiyon almakta ve fiyatlama takip etmekte fayda var.

**YASAL UYARI**—Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. 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 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

**ÇEKİNCE**—Bu rapor tarafımızca doğruluğu kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık ve zararlardan kurum çalışanları ile PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Bu rapordaki her türlü iç ce dış piyasa tablo grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.

T +90 (212) 370 0370

F +90 (212) 370 0371

[arastirma@pusulayatirim.com.tr](mailto:arastirma@pusulayatirim.com.tr)

Kısıklı Mah. Seher Yeli Sokak Dış Kapı No: 4 İç Kapı No: 2 Üsküdar / İstanbul