

Son Fiyat	48,02
Piyasa Değeri (mln TL)	147.096
Piyasa Değeri (mln \$)	3.371
F/K	14,89
FD/FAVÖK	14,22
PD/DD	0,61
Hisse Sayısı (mln lot)	3.063
FDPO (%)	47,10
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	1.457



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

SISE	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	-5,47	21,08	31,38
Getiri (\$)	-5,68	19,63	8,71
Getiri (XU100-Rölatif)	-4,69	8,77	-13,25

Çeyreklik	2025/09	2025/12
Yıllık	2024/12	2025/12
Brüt Kar Marjı (Y%)	21,95	27,12
Brüt Kar Marjı (Ç%)	26,19	27,61
FAVÖK Marjı (Y%)	5,83	8,39
FAVÖK Marjı (Ç%)	13,13	5,77
Net Kar Marjı (Y%)	2,71	4,40
Net Kar Marjı (Ç%)	2,71	6,64
Net Borç (mln TL)	96.592,21	120.773,23
İşletme Sermayesi (mln TL)	41.022,69	52.896,92
Cari Oran	1,69	1,26
Serbest Nakit Akımı (mln TL)	13.905,92	8.175,16
Net Finansman		
Gideri/Satışlar	6,16	7,98
Brüt Kar Büyüme (Y%)	24,08	25,63
Brüt Kar Büyüme (Ç%)	-7,53	25,63
FAVÖK Büyüme (Y%)	-52,28	32,95
FAVÖK Büyüme (Ç%)	56,48	41,34
Net Kar Büyüme (Y%)	-73,48	50,25
Net Kar Büyüme (Ç%)	26,87	0,00

Şişecam - Nötr

Konsolide gelir yıl boyunca 225 milyar TL olarak gerçekleşmiş ve geçen yıla göre %8 düşüş göstermiştir. Gelir düşüşü büyük ölçüde iş kollarının performans farklılıklarından kaynaklanmış olup, Türkiye'de yıllık %31 enflasyon ile dövizdeki %29 değer kaybı arasındaki farkın toplam performansa olumsuz etkisi önceki dönemlere göre sınırlı kalmıştır. Karlılık tarafında işletme verimliliği, kapasite yönetimi uygulamaları ve fiyat artışları marjların iyileşmesine katkı sağlamıştır.

Düzeltilmiş FAVÖK marjı, enflasyon muhasebesi etkisi hariç tutulduğunda yaklaşık %20 seviyesine yükselmiş, ana ortak net kâr marjı ise %4,4 olarak gerçekleşmiştir. Ertelenmiş vergi gideri 1,2 milyar TL seviyesinde kaydedilmiş, önceki yıl ise 3,5 milyar TL ertelenmiş vergi geliri yazılmıştır.

Segment bazında değerlendirildiğinde, mimari cam segmenti konsolide FAVÖK üzerinde %49 pay ile en büyük katkısı sağlamıştır. Tarsus tesisinde devreye alınan enerji camı ve kaplamalı cam hatları, yüksek katma değer sağlayan ürünlerin üretimine odaklanmaktadır. Satış karmasında katma değerli ürünlere ağırlık verilmesi iş kolunun performansını desteklemiş; artan talebi karşılamak ve küresel liderlik hedefini güçlendirmek amacıyla Türkiye'de yeni düz cam fırını ve kaplamalı cam hattı ile Bulgaristan ve İtalya'da iki kaplamalı cam hattı devreye alınmıştır. Cam ambalaj segmenti, konsolide gelirden %23 pay ile ikinci sırada yer almıştır. Macaristan'daki projede bir fırının ateşlenmesi çalışmaları başlatılmış olup, bu yatırım iş kolunun yıllık brüt kapasitesini %6 artırmaktadır. Kimya segmenti gelirin %21'ini ve FAVÖK'ün %25'ini karşılamış; soda ve krom kimyasalları pazarındaki arz fazlası ve yüksek stoklar nedeniyle gelirlerde sınırlı düşüş yaşanmıştır. Endüstriyel cam segmenti ise konsolide gelirin %12'sini oluşturmuş ve otomotiv cam ile enkapsülasyon faaliyetleri segmentin satış ve FAVÖK performansına önemli katkı sağlamıştır.

Uluslararası faaliyetlerde ihracat payı konsolide gelirin %59'u seviyesinde gerçekleşmiş, Avrupa konsolide gelirin %29'unu, ABD %11'ini oluşturmuş ve gelişmiş pazarların toplam payı %40 olmuştur. Likidite tarafında yıl sonu nakit ve nakit benzeri varlıklar 962 milyon USD olarak gerçekleşmiş, brüt borç 3,8 milyar USD olup bunun %61'i uzun vadeli ve %85'i döviz cinsindedir. Net borç pozisyonu 2,8 milyar USD seviyesinde kaydedilmiş ve net kaldıraç oranı 5x, enflasyon muhasebesi etkisi hariç 2,8x olarak hesaplanmıştır.

Yatırımlar açısından, 2025 yılı CAPEX toplamı 36 milyar TL olarak gerçekleşmiş, mimari cam segmentine yapılan yatırımların payı %47, cam ambalaj segmentine yapılan yatırımların payı %28, kimya segmentine yapılan yatırımların payı %10 olmuştur. 2026 yılı için öngörülen toplam CAPEX yaklaşık 500-600 milyon USD seviyesinde olup, çoğunluğu 2025 yatırımlarının ödemelerini kapsamaktadır.

Sürdürülebilirlik alanında Şişecam, Türkiye Sürdürülebilirlik Raporlama Standardı (TCRS) uyumlu ilk raporunu yayımlamış, çevresel, sosyal ve yönetim (ESG) performansını detaylı şekilde açıklamıştır. Raporda karbon nötr hedefler doğrultusunda düşük karbonlu soda üretim yol haritası, yenilenebilir enerji kullanımı ve su tüketiminde sağlanan verimlilikler gibi konular öne çıkmıştır. Şirket ayrıca tedarik zincirinde sürdürülebilirlik denetimleri gerçekleştirmiş, dijital otomasyon projeleri ve Ar-Ge yatırımlarının %70'ini sürdürülebilirlik odaklı projelere ayırmıştır.

Q4 marjındaki hafif düşüşün mevsimsellikten kaynaklandığı ve özellikle kimya segmentindeki soda faaliyetlerinde yaşanan arz fazlası ve fiyat baskılarından etkilendiği belirtilmiştir. 2026 yılı için FVAÖK marjında iyileşme beklentisi olduğu, özellikle değer artırıcı ürünler ve Tarsus'taki yeni kaplamalı cam hatlarının katkısı öne çıkacağı vurgulanmıştır. Kimya segmentinde ise küresel arz fazlası ve fiyat baskıları nedeniyle sınırlı marj iyileşmesi beklenmektedir.

CAPEX görünümü ile ilgili olarak, 2026 yılı toplam yatırım harcamalarının 500-600 milyon USD civarında olması öngörülmekte olup, büyük tesis yatırımlarının tamamlandığı ve kalan harcamaların ödemelerden oluştuğu belirtilmiştir. Net borçta ve kaldıraçta ise düşüş eğilimi beklenmektedir. Pay geri alım programı ise 30 Haziran 2025 itibarıyla tamamlanmış, **yeni bir program şu an planlanmamaktadır**; yönetim, mevcut hazine payları için piyasa koşullarına göre karar almayı sürdürmektedir.

SISE nezdinde finansalları ve toplantıyı nötr değerlendiriyoruz

YASAL UYARI—Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibariyle 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 şekilde 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

Fulya Mah. Büyükdere Cad. Torun Center No:74 A/53 34394
Şişli/İstanbul