

Şişecam

Beklentilerin oldukça üzerinde net kar açıkladı

Başak Kamber

Analist

bkamber@sekeryatirim.com

Şişecam 4Ç25'te, piyasa medyan beklentisi ve bizim beklentimiz olan 1.597mn TL'nin oldukça üzerinde 3.885mn TL net dönem karı açıkladı (4Ç24: 1.930mn TL net zarar). Şirket'in 4Ç25'te operasyonel performansı etkin maliyet yönetimi ve verimlilik artırıcı uygulamaların katkısıyla güç kazandı. Bunun yanında, yatırım faaliyetlerinden kaynaklanan giderlerdeki gerileme, vergi geliri ve parasal pozisyon kazançları da net kârı destekleyen başlıca unsurlar oldu.

4Ç25'te Şişecam, bizim 53.879mn TL olan tahminimizin hafif üzerinde ve 53.226 milyon TL seviyesindeki piyasanın medyan beklentisinin üzerinde, yıllık %3,5 yükselişle 55.182mn TL net satış geliri elde etti. Mimari Cam segmenti %26 pay ile en büyük ciro katkısı sağlayan iş kolu oldu. Zorlu piyasa koşulları ve yüksek faiz ortamına rağmen Mimari Cam iş kolu, konsolide satış hacmi yıllık %4 artarken, satış gelirleri %15 artışla 14.336 milyon TL'ye ulaştı. Türkiye'de kentsel dönüşüm destekli inşaat ve renovasyon faaliyetlerindeki canlanmanın yanı sıra, düzcami girdi olarak kullanıp işleyerek nihai ürünü yurt dışına ihraç eden sanayi müşterilerinden gelen talep etkili oldu. Endüstriyel Cam iş kolu; otomotiv camı, kapsülleme ve cam elyafı operasyonlarından oluşmakta olup, yıllık bazda %8 artışla 7 milyar TL net satış geliri elde etmiştir. Cam Ambalaj segmentinin net satış geliri, yıllık bazda %10 artışla 12,6 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. 4Ç25'te konsolide cam ambalaj üretimi, ortalama %95 kapasite kullanım oranı ile yıllık %5 azalmıştır. Şirket'in Türkiye'deki tesislerindeki üretimi %7 gerilerken, Rusya ve Gürcistan'daki tesislerin üretimi yıllık %3 düşüş göstermiştir. 4Ç25'te cam ambalaj satış hacmi yıllık bazda %5 azalmıştır. Cam Ev Eşyası segmenti, yıllık bazda %9 düşüşle 6,5 milyar TL net gelir elde etmiştir. Uluslararası satışlar, iş kolu cirosunun %51'ini oluşturmuştur. Süregelen makroekonomik belirsizliklerin tüketici güveni üzerindeki baskısı nedeniyle zayıflayan talep dinamikleri, cam ev eşyası satış hacminde yıllık %11'lik bir daralmaya yol açmıştır. Kimya segmentinin net satış geliri, yıllık bazda %7 düşüşle 11,2 milyar TL olarak kaydedilmiştir. 4Ç25'te Şişecam'ın konsolide soda külü üretimi, ABD'deki Wyoming tesisinde planlı bakım çalışmaları nedeniyle yıllık bazda hafif %1 düşüş göstermiştir. Ancak, Bosna'daki Lukovac tesisinde maliyet optimizasyonu stratejileri sayesinde artan üretim seviyeleri bu düşüşü büyük ölçüde telafi etmiştir. Küresel soda külü pazarı, 4Ç25'te özellikle Asya'daki sürekli arz fazlası baskıları ve alıcıların temkinli satın alma ve stok yönetimi stratejileri nedeniyle karmaşık bir seyir izlemiş, bu durum fiyat artışlarını sınırlamıştır. 4Ç25'te Şişecam'ın konsolide soda külü satış hacmi yıllık bazda yatay kalmıştır.

TMS-29 etkisi dahil FAVÖK 4Ç25'te yıllık bazda %43,9 artışla bizim beklentimize paralel 2.930 milyon TL seviyesinde gerçekleşti (Şeker Yatırım: 2.894mn TL, piyasa medyan beklentisi: 4.564mn TL). Bu artışta maliyet yönetimi ve verimlilik artırıcı önlemler etkili oldu. Şişecam'ın 4Ç25'te Brüt kar marjı %27 seviyesine yükselirken, FAVÖK marjı %5,3 ve net kar marjı ise %7 seviyesine yükseldi (4Ç24'te sırasıyla %21,8, %3,8, %3,6).

Net borç sınırlı arttı... Şirketin net borcu 2025/09 sonundaki 119.082mn TL seviyesinden, 120.773mn TL seviyesine yükseldi. Net borç/FAVÖK rasyosu 6.41x seviyesinde bulunmaktadır.

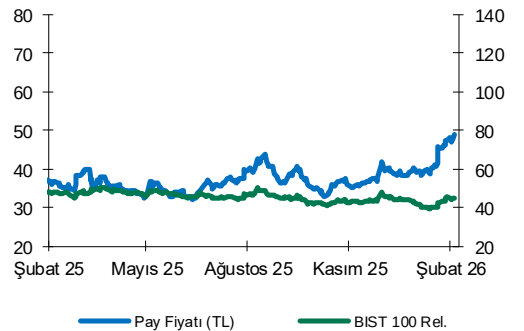
AL

Hedef Fiyat: 65,00 TL

Önceki Hedef Fiyat: 55,00 TL

Getiri Potansiyeli: %27,9

	TL	US\$	
Fiyat	50,80	1,16	
BIST 100	14.339	329	
US\$ (MB Alış):	43,6375		
52 Hafta Yüksek:	50,80	1,17	
52 Hafta Düşük:	32,08	0,79	
Bloomberg/Reuters Kodu:	SISE.TI / SISE.IS		
Hisse Senedi Sayısı (Mn):	3.063		
	(TL Mn)	(US\$ Mn)	
Piyasa Değeri:	155.611	3.574	
Halka Açık PD:	76.250	1.751	
	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	28	38	32
US\$ Getiri (%):	27	14	30
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	13	-5	4
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	1.814		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	44,4		
Beta	1,05		
Yıllık Volatilité (Hisse)	0,33		
Yıllık Volatilité (BİST 100)	0,26		
Ortaklık Yapısı	%		
Türkiye İş Bankası A.Ş.	52,6		
Diğer	38,1		
Efes Holding A.Ş.	7,0		
Hisse Geri Alım	2,3		
Toplam	100,0		



Şişecam piyasa beklentilerin oldukça üzerinde net kar rakamı açıklamıştır. Bununla birlikte, etkin maliyet yönetimi ve verimlilik artışıyla desteklenen operasyonel performansın sürdürülebilirliği, şirketin zorlu piyasa koşullarına rağmen güçlü duruşunu koruduğunu göstermektedir. Yatırım tarafında ise İtalya San Giorgio di Nogaro'da yıllık 6,5 milyon m² brüt kapasiteli kaplamalı cam hattı yatırımı 16 Şubat 2026 itibarıyla tamamlanarak devreye alınmıştır. Tarsus düzcam tesisindeki kaplamalı cam hattı yatırımı ise devam etmektedir. İtalya'daki yeni hat ile birlikte Şişecam'ın bu ülkedeki kaplamalı cam hattı sayısı ikiye, yerleşik kaplamalı cam üretim kapasitesi ise 12,5 milyon m²/yıla yükselmiştir. Bu yatırım sayesinde ürün portföyünün katma değerli cam ürünleri açısından güçlendirilmesi, Batı Avrupa'da daha geniş bir müşteri ağına ulaşılması ve Avrupa'daki artan üretim varlığı ile operasyonel verimliliğin artırılması hedeflenmektedir. Toplam 25 milyon Euro yatırım bedeline sahip bu hat ile birlikte Şişecam'ın küresel kaplamalı cam üretim kapasitesi %19 artışla 41,1 milyon m²/yıla ulaşmıştır. Genel olarak, hem güçlü finansal performans hem de katma değerli ürün odaklı kapasite artışı, şirketin orta vadeli büyüme ve kârlılık potansiyelini destekleyen önemli gelişmeler olarak öne çıkacağını düşünüyoruz. 4Ç25 finansal sonuçlarının ardından, **55,00 TL** seviyesindeki hedef pay fiyatımızı **65,00 TL** seviyesine yükseltiyor ve **"AL"** tavsiyemizi koruyoruz. Mevcut pay fiyatına göre hedef değerimiz, %27,9 oranında getiri potansiyeli taşımaktadır.

Tablo 1: Özet Gelir Tablosu (TMS 29 Etkisi Dahil)

Milyon TL	YS24	YS25	Yıllık	4Ç24	4Ç25	Yıllık
Satış Gelirleri	242.921	224.527	-7,6%	53.312	55.182	3,5%
Brüt Kar	55.007	61.984	12,7%	11.627	14.917	28,3%
Brüt Kar Marjı	22,6%	27,6%		21,8%	27,0%	
Operasyonel Kar	-5.588	1.441	A.D.	-2.721	-1.279	A.D.
Operasyonel Kar Marjı	-2,3%	0,6%		-5,1%	-2,3%	
FAVÖK	14.165	18.831	32,9%	2.037	2.930	43,9%
FAVÖK Marjı	5,8%	8,4%		3,8%	5,3%	
Net Kar	6.574	9.878	50,3%	-1.930	3.885	A.D.
Net Kar Marjı	2,7%	4,4%		-3,6%	7,0%	

Tablo 2: Temel Finansallar (TMS 29 Etkisi Dahil)

BİLANÇO (TL Mn)	2024/12	2025/12	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	227.921	244.043	7,1%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	63.883	63.713	-0,3%
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	54.823	57.683	5,2%
Ticari Alacaklar	34.158	39.981	17,0%
Hazır Değerler	70.235	38.145	-45,7%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	71.275	63.368	-11,1%
Toplam Aktifler	522.295	506.933	-2,9%
Uzun Vadeli Borçlar	127.269	98.754	-22,4%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	18.473	26.613	44,1%
Kısa Vadeli Borçlar	16.278	20.678	27,0%
Ticari Yükümlülükler	31.793	31.969	0,6%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	56.082	59.660	6,4%
Toplam Yükümlülükler	249.895	237.673	-4,9%
Toplam Özsermaye	272.400	269.259	-1,2%
Toplam Pasifler	522.295	506.933	-2,9%
GELİR TABLOSU (TL Mn)	2024/12	2025/12	%Değ
Net Satışlar	242.921	224.527	-7,6%
SMM	187.914	162.543	-13,5%
Brüt Kâr	55.007	61.984	12,7%
Faaliyet Giderleri	60.595	60.543	-0,1%
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	-5.588	1.441	A.D.
Net Diğer Gelir/(Gider)	2.181	2.606	19,5%
Yatırım Faaliyetlerinden Net Gelir/Gider	1.090	1.778	63,1%
Finansman Gelir/(Gider)	-14.973	-17.908	A.D.
Net Parasal Pozisyon Kazanç/Kayıp	20.748	23.408	12,8%
Vergi Öncesi Kâr	4.224	12.092	186,2%
Vergi	2.638	-2.548	A.D.
Net Kâr/(Zarar)	6.862	9.544	39,1%
Azınlık Payları	289	-333	A.D.
Ana Ortaklık Payları	6.574	9.878	50,3%

Kaynak: Finnet, Şeker Yatırım

Şeker Yatırım

UYARI NOTU:

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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır.

Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5

ŞİŞLİ /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com