



SISE

Toparlanmanın ayak izleri

SISE, 2025 4.çeyrekte 55,18 mlr TL hasılat, 2,93 mlr TL FAVÖK, 3,88 mlr TL net kar ile **piyasa beklentilerinin üzerinde Satış ve Net Kar, beklentilerin altında FAVOK açıkladığını** görmekteyiz.

Çeyreksele toparlanma ve yıllık görünüm

4Q25'de geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla %3.5 artış görmekteyiz. 2025 yılında geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla %7.6 daralma görmekteyiz. Segment bazlı baktığımızda ise en büyük daralmanın sırasıyla %38,2 ve %14.5 ile Enerji ve Cam Ev Eşyasında gerçekleştiğini izlerken Cam Ambalaj ve Endüstriyel Cam grubunda düşük tek haneli büyüme görmekteyiz. Mimari Cam segmenti ise geçtiğimiz yıla kıyasla yatay seyrin korunduğunu görmekteyiz. Bölgesel kırılımlara baktığımızda ise geçtiğimiz yıla kıyasla %11,7 büyüme gösteren Rusya, Ukrayna ve Gürcistan bölgesi haricinde ortalama %5-10 bandında daralma görmekteyiz. 4Q25'de hasılat gelişimini etkileyen ana faktörlere baktığımızda (YoY) ;

- Mimari Cam - %4 hacim artışı / %11 fiyat - ürün miksi karması ve kur etkisi
- Endüstriyel Cam- %11 hacim artışı / -%4 fiyat - ürün miksi karması ve kur etkisi
- Cam Ev Eşyası -%11 hacim daralması / %2 fiyat - ürün miksi karması ve kur etkisi
- Cam Ambalaj -%5 hacim daralması / %15 fiyat - ürün miksi karması ve kur etkisi
- Kimyasal yatay hacim / -%7 fiyat - ürün miksi karması ve kur etkisi
- Enerji %61 hacim artışı / -%37 fiyat ürün miksi karması ve kur Enerji % olmuştur.

Üretimde yatay seyir ve sektörel sorunlar

2025 yılında 5,6 m ton Cam üretimi, 4,3 m ton Soda Külü üretimi ve 4 m ton Endüstriyel Hammadde üretimi gerçekleştirirken geçtiğimiz yıla kıyasla sırasıyla Cam üretiminde yatay seyir izlenirken, Soda Külü üretiminde %4,4 daralma görürken Endüstriyel Hammadde üretiminde ise %5,2 artış görmekteyiz. Cam ve Soda Külü üretim verilerinde majör bir değişim olmasa da sınırlı da olsa toparlanma görsek de zayıf talep ve arz fazlasının ürün fiyatladığını baskıladığını görmekteyiz.

Marjlarda toparlanma

Çeyreksele olarak Brüt Kar ve FAVOK marjında daralma görsek de geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla baktığımızda toparlanmayı pozitif değerlendirmekteyiz. Brüt Kar marjındaki toparlanma sebebine baktığımızda KKO artışı, gider optimizasyonu ve Avrupa operasyonlarındaki yüksek maliyetli doğalgaz hedging sözleşmesinin sona ermesini gösterebiliriz. Segment bazlı brüt kar marjlarına baktığımızda ise 2025 yılında geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla en büyük toparlanmanın Endüstriyel Cam grubunda olduğunu izlemekteyiz. (2024/12 - %7,6 - 2025/12 - %19). Cam Ev Eşyasında hafif daralma izlerken Enerji segmentinde toparlanma görsek de zayıf seyrin devam ettiğini izlemekteyiz. Net Kar tarafında ise 4Q25'de 1,77 mlr TL Net Kar beklenirken ertelenmiş vergi geliri etkisiyle 3,88 mlr TL Net Kar açıkladığını görmekteyiz.

4Q25 Borç Yapısı

4Q25'de geçtiğimiz çeyreğe kıyasla Finansal Borç %2 daralma gösterirken Net Borcun yatay seyr ettiğini görmekteyiz. SISE 4Q25 itibarıyla 6,41x NetBorç/FAVOK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Yatırım etkisi sonucu oluşan operasyonel verimlilik hikayesi

2025 yılında Tarsus Enerji Camı ve Buzlu Cam Fırını, Bulgaristan'da ve İtalya'da Kaplamalı Cam Hatları devreye alınırken, Denizli'deki Cam Ev Eşyası üretim hattı daha entegre bir yapı haline gelmesi amacıyla Kırklareli Fabrikasına taşınmıştır. Kuzey İtalya'da ise Düz Cam Tesisinin Soğuk Tamiri öne çekilerek üretim ve maliyet optimizasyonunun sağlandığını görmekteyiz. 2026 yılında ise Avrupa'daki ilk Cam Ambalaj yatırımı olan Kaposvar tesisinin ilk fırını 2026 Şubat ayında devreye alındığını görmekteyiz. Üretim tesislerine ek olarak uçtan uca dijital entegrasyon amacıyla teknolojik altyapı ve yapay zeka yatırımlarının da sürmesini marj gelişimi açısından pozitif değerlendirmekteyiz.

Sonuç olarak baktığımızda beklentilerin üzerinde açıklanan sonuçları **SINIRLI POZİTİF** değerlendirmekteyiz. Yılın ikinci yarısı itibarıyla kademeli toparlanma etkisi sürerken faiz indiriminin getireceği pozitif ivmenin 2026 yılında da sürmesini beklemekteyiz. Sektörel olarak ise talep yönlü zayıf seyir ve arz fazlası sebebiyle oluşan fiyat baskısının sürdüğünü izlese de toparlanmanın ayak izlerini de takip etmekteyiz. Zorlu koşullara rağmen gider optimizasyonu ve yapılan yatırımların da etkisiyle marj gelişiminin ve toparlanmanın devam ettiğini izlerken katma değerli ürün gamının genişlemesinin de etkisiyle toparlanma etkisinin devam edeceğini düşünmekteyiz. SISE 4Q25 itibarıyla 14,6x FD/FAVOK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

17 Şubat 2026

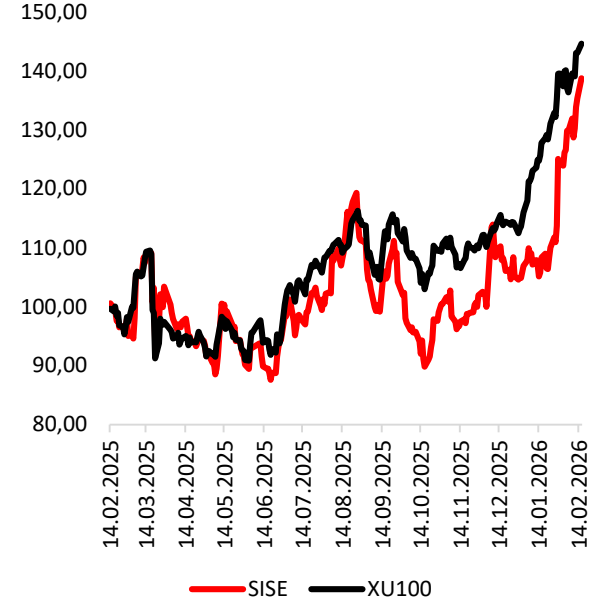
Son Fiyat	50,80
Piyasa Değeri (milyon TL)	155,61
Piyasa Değeri (milyon \$)	3,560
F/K	15,75
FD/FAVÖK	14,15
PD/DD	0,64
Hisse Sayısı (milyon lot)	3,063
FDPO (%)	47,10
Günlük Ort. İşlem Hacmi (milyon TL)	5,075

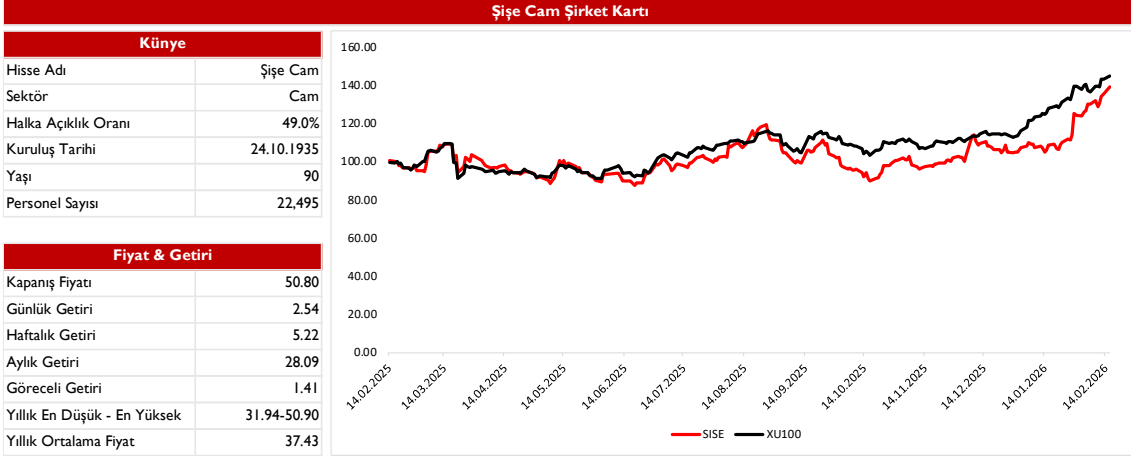
FİYAT

PERFORMANSI (%)	1 AY	3 AY	12 AY
BİST100'E GÖRE	16.15	8.16	-5.61
Nominal (TL)	28.09	42.38	37.95
Nominal (USD)	27.10	39.07	17.37

ORTAKLIK YAPISI

	%
Türkiye İş Bankası	52,58
Efes Holding A.Ş	7,02
Diğer	38,08





Özet Bilanço				Özet Bilanço					
Kalemler	2025/12	2025/09	Değişim(%)	İtems	2025/12	2025/09	2024/12	Değişim(%)	
Dönen Varlıklar	141,494	141,093	0.28	Net Satışlar	224,527	162,278	242,921	38.36	-7.57
Nakit ve Benzerleri	38,145	42,353	-9.93	Yurt İçi Satışlar	140,633	100,721	156,123	39.63	-9.92
Stoklar	50,718	50,525	0.38	Yurt Dışı Satışlar	93,038	68,281	96,682	36.26	-3.77
Ticari Alacaklar	39,981	34,693	15.24	Diğer Satışlar	4,949	3,467	5,575	42.74	-11.23
Duran Varlıklar	365,439	338,399	7.99	Satışların Maliyeti	162,543	117,175	187,914	38.72	-13.50
Maddi Duran Varlıklar	244,043	227,315	7.36	İskontolar	14,091.84	10,191.41	15,458.04	38.27	-8.84
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	63,713	60,204	5.83	İndirimler	0.00	0.00	0.00	a.d	a.d
Aktifler	506,933	479,492	5.72	Brüt Kar	61,984	45,102	55,007	37.43	12.68
Kısa Vadeli Yükümlülükler	112,306	113,123	-0.72	Faaliyet Giderleri	60,543	42,496	60,595	42.47	-0.09
Uzun Vadeli Yükümlülükler	125,367	110,547	13.41	Esas Faaliyet Karı	1,441	2,606	-5,588	-44.73	125.78
Toplam Borç	237,673	223,670	6.26	Amortisman	17,391	12,631	19,753	37.68	-11.96
Net Borç	120,773	114,113	5.84	FAVÖK	18,831	15,237	0	23.59	a.d
Sermaye	3,063	3,063	0.00	Vergi Öncesi Kar	12,092	8,917	4,224	35.61	186.24
Özkaynaklar	242,571	229,735	5.59	Ana Ortaklık Net Ka	9,878	5,743	6,574	72.00	50.25

Oran Analizi				F/K	
Oranlar	2025/12	2025/09	Değişim(%)		
Likidite					
Cari Oran	1.26	1.25	0.01		
Likit Oran	0.79	0.77	0.01		
Değerleme					
F/K	15.75	27.43	-11.68		
PD/DD	0.64	0.50	0.14		
FD/FAVOK	14.68	12.85	1.83		
Karlılık					
Özsermaye Karlılığı	4.06	2.81	1.25		
Aktif Karlılık	1.92	1.32	0.60		
Brüt Kar Marjı	27.61	27.79	-0.19		
Net Kar Marjı	4.40	3.54	0.86		
FAVÖK Marjı	8.39	9.39	-1.00		
Büyüme					
Net Kar Büyüme	50.25	-29.53	79.78		
FAVÖK Büyüme	32.95	31.11	1.84		
Özsermaye Büyüme	-0.40	28.70	-29.10		
Aktif Büyüme	-2.94	22.46	-25.40		
Faaliyet Etkinliği					
Stok Devir Hızı	3.33	3.30	0.03		
Alacak Devir Hızı	6.29	6.52	-0.24		
Ticari Borç Devir Hızı	5.10	7.79	-2.69		

YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Marbaş Menkul Değerler tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yatırım sinyal, 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 sinyal, yorum ve tavsiyeler, herhangi bir yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere ve sinyallere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan sinyaller, fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm sinyal ve veriler, Marbaş Menkul Değerler tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu sinyal ve kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve zararlardan Marbaş Menkul Değerler sorumlu değildir.

ARAŞTIRMA BİRİMİ

İletişim Bilgileri:

✉ iletisim@marbasmenkul.com.tr
☎ +90 (212) 286 30 00 / 331
☎ +90 (212) 286 30 50
📍 Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı
No:6, İç Kapı:7, Şişli/İstanbul