

11 Mayıs 2026 Pazartesi

Kısa Vadeli Öneri	Endeksin Üzerinde Getiri	Hedef Fiyat (TL)	70,30	FD/FAVÖK :	13,3		
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	51,80	F/K :	14,3		
Gelir Tablosu - Özet		Açıklanan				Beklenti	
(mn TL)	1Ç26	4Ç25	Çeyrekse %	1Ç25	Yıllık %	VKY	Kons.*
Net Satışlar	57.478	55.182	4%	59.497	-3%	53.535	57.422
FAVÖK	4.030	2.930	38%	3.521	14%	2.944	3.134
Net Dönem Karı	1.884	3.885	-52%	1.641	15%	1.066	1.024
FAVÖK Marjı	7,0%	5,3%	1,7 yp	5,9%	1,1 yp	5,5%	5,5%
Net Kar Marjı	3,3%	7,0%	-3,8 yp	2,8%	0,5 yp	2,0%	1,8%

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

*Research Turkey

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y:Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

- Satış hacimlerinde görülen daralma fiyat düzenlemeleri ile dengelendi** – Yılın ilk çeyreğinde Şişecam'ın toplam satış gelirleri, bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %3 düşüş göstererek 57,5 mlr TL ile beklentimizin üzerinde ancak piyasa tahminlerine paralel açıklanırken, bu dönemde toplam satışlar içerisindeki uluslararası operasyonların payı %44 (1Ç25: %45) oldu. 1Ç26 döneminde ciroya en yüksek katkı %26 (1Ç25: %24) ile mimari cam segmentinden gelirken, cam ambalaj segmenti %22 (1Ç25: %20) ile onu takip etti. Mimari cam tarafında, jeopolitik gerilimler, devam eden yüksek enflasyon ve yüksek faiz ortamının etkisiyle satış hacminde yıllık bazda hafif bir düşüş (y/y: %2) görüldü. Cam ambalaj segmentinin satış hacminde ise, yurt içi operasyonlarda gerçekleştirilen fırın bakımları ve Rusya'da yapılan vergi düzenlemelerinin etkisiyle yıllık %2'lik gerileme kaydedildi. Kimyasallar segmentinde, düşük talep koşullarının yanı sıra Mersin ve ABD merkezli Wyoming tesislerinde yapılan planlı bakımlar konsolide soda külü satış hacmini yıllık bazda %2 oranında düşürürken, krom kimyasalları satış hacmi yoğunlaşan küresel rekabet dinamikleri nedeniyle %7 geriledi. Son olarak cam ev eşyalar segmenti, küresel çapta oluşan yüksek risk ortamında talep hassasiyeti yüksek olan bir segment olması sebebiyle segmentin satış hacminde yıllık bazda %9 düşüş görüldü. Yılın ilk çeyreğinde segmentlerin satış hacmi performanslarında gerileme izlense de yapılan fiyat düzenlemeleri Şişecam'ın satış gelirlerindeki düşüşü sınırladı.
- Net kar performansı ilk çeyrekte beklentileri aştı** – 1Ç26'da brüt kar marjı, verimlilik odaklı maliyet iyileştirmeleri ve stratejik fiyat ayarlamaları sayesinde bir önceki yılın aynı dönemine göre 4,0 puan iyileşerek %27,7 seviyesinde açıklandı. 2026'nın ilk çeyreğinde Şişecam'ın FAVÖK'ü, yıllık %14 yükselişle 4,0 mlr TL seviyesinde beklentilerin üzerinde açıklandı, FAVÖK marjı ise yıllık 1,1 puan iyileşerek %7,0 oldu. Bu dönemde şirketin net karı, 1,0 mlr TL olan piyasa beklentilerinin üzerinde 1,9 mlr TL (1Ç25: 1,6 mlr TL) seviyesinde açıklandı. Şubat ayında Beykoz'daki gayrimenkulün satışı sebebiyle 3,2 mlr TL tutarında değer düşüklüğü zararı kaydedildi. Bu değer düşüklüğünün etkisi ile geçen yılın ilk çeyreğinde 53 mn TL olan yatırım faaliyetlerinden gelirler kalemi 1Ç26'da 2,6 mlr TL gider olarak yazıldı. Bunun yanı sıra, 3,4 mlr TL'lik ertelenmiş vergi gideri de net karı baskılayan unsurlardan biri oldu. Diğer yandan net finansman giderlerinde görülen %76'lık düşüş ve bu çeyrekte 9,6 mlr TL seviyesinde kaydedilen parasal kazanç pozisyonu net karı destekledi. Şirketin 4Ç25 döneminde 132,9 mlr TL olan net borç pozisyonu, ilk çeyrekte 123,6 mlr TL olurken, Net Borç/FAVÖK rasyosu 7,1x seviyesinden 5,8x seviyesine düştü.
- Değerleme ve öneri** – Şirketin 1Ç26 finansalları hem operasyonel karlılık hem de net kar performansı bakımından tahminlerin üzerinde açıklandı. Yılın ilk çeyrek finansalları öncesinde şirket hisseleri yıl başından bu yana endeksten %0,9 pozitif ayrıştı. Finansal sonuçların ardından Şişecam için 63,20 TL olan hisse başı fiyat hedefimizi **70,30 TL** seviyesine güncelliyoruz. Kısa vadeli **"Endeksin Üzerinde Getiri"** ve uzun vadeli **"AL"** önerilerimizi koruyoruz.

Analist: Dilara ÇAYAN
dilara.cayan@vakifyatirim.com.tr

11 Mayıs 2026 Pazartesi

Gelir Tablosu (mn TL)	1Ç26	4Ç25	Çeyrekse %	Açıklanan		3A26	3A25	Yıllık %
				1Ç25	Yıllık %			
Net Satışlar	57.478	55.182	4%	59.497	-3%	57.478	59.497	-3%
SMM	-41.542	-40.265	3%	-45.408	-9%	-41.542	-45.408	-9%
Brüt Kar	15.936	14.917	7%	14.088	13%	15.936	14.088	13%
Operasyonel Gider	-16.820	-16.197	4%	-16.236	4%	-16.820	-16.236	4%
FVÖK	-884	-1.279	-31%	-2.147	-59%	-884	-2.147	-59%
FAVÖK	4.030	2.930	38%	3.521	14%	4.030	3.521	14%
Diğer Gelir/Gider (Net)	741	1.203	-38%	1.349	-45%	741	1.349	-45%
Yatırım Faal. Gelir/Gider	-2.831	681	a.d.	53	a.d.	-2.831	53	a.d.
Finansal Gelir/Gider (Net)	8.174	2.053	298%	2.520	224%	8.174	2.520	224%
Parasal Kazanç/(Kayıp)	9.648	3.308	192%	8.682	11%	9.648	8.682	11%
VÖK	5.746	3.030	90%	1.871	207%	5.746	1.871	207%
Net Dönem Karı	1.884	3.885	-52%	1.641	15%	1.884	1.641	15%
Brüt Kar Marjı	27,7%	27,0%	0,7 yp	24%	4 yp	28%	24%	4 yp
FAVÖK Marjı	7,0%	5,3%	1,7 yp	6%	1,1 yp	7%	6%	1,1 yp
Net Kar Marjı	3,3%	7,0%	-3,8 yp	3%	0,5 yp	3%	3%	0,5 yp

Bilanço (mn TL)	3A26	12A25		3A25	
Dönen Varlıklar	158.546	155.700	2%	125.140	27%
Hazır Değerler	42.441	41.975	1%	36.126	17%
Menkul Kıymetler	4.675	3.306	41%	830	463%
KV Ticari Alacaklar	44.942	43.995	2%	33.624	34%
Stoklar	54.894	55.810	-2%	45.502	21%
Diğer Dönen Varlıklar	11.595	10.613	9%	9.058	28%
Duran Varlıklar	379.809	402.129	-6%	295.169	29%
Aktif Toplamı	538.355	557.829	-3%	420.309	28%
KV Borçlar	94.347	123.582	-24%	92.548	2%
KV Finansal Borçlar	42.434	69.511	-39%	54.551	-22%
KV Ticari Borçlar	27.204	35.178	-23%	20.839	31%
Diğer KV Borçlar	24.709	18.892	31%	17.158	44%
UV Borçlar	157.973	137.954	15%	99.918	58%
UV Finansal Borçlar	128.281	108.669	18%	82.615	55%
UV Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	a.d.
Diğer UV Borçlar	29.692	29.285	1%	17.303	72%
Öz Sermaye	286.035	296.293	-3%	227.843	26%
Pasif Toplamı	538.355	557.829	-3%	420.309	28%

Net Borç	123.599	132.899	-7,0%	100.210	23,3%
-----------------	---------	---------	-------	---------	-------

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs



VakıfBank Grubu İştirakidir.

www.vakifyatirim.com.tr | www.vkyanaliz.com

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Tuğba AKCA	Direktör
Hande İrem YILDIZ	Analist
Dilara ÇAYAN	Analist
Şule ÖZKAN	Analist
Mevlüt Can KARABAYIR	Analist

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No:18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok
Beşiktaş 34335 İSTANBUL
+90 212 352 35 77

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve 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. 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 ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.