

17 Ağustos 2026 Pazartesi

Kısa Vadeli Öneri	Endeksin Üzerinde Getiri	Hedef Fiyat (TL)	64,70	FD/FAVÖK :	14,0
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	41,40	F/K :	10,8

Gelir Tablosu - Özet						Açıklanan		Beklenti	
(mn TL)	2Ç26	1Ç26	Çeyrekse %	2Ç25	Yıllık %	VKY	Kons.*		
Net Satışlar	60.816	61.509	-1%	69.464	-12%	58.807	62.939		
FAVÖK	3.593	3.968	-9%	5.935	-39%	4.159	5.044		
Net Dönem Karı	3.350	2.016	66%	3.503	-4%	3.041	3.550		
FAVÖK Marjı	5,9%	6,5%	-0,5 yp	8,5%	-2,6 yp	7,1%	8,0%		
Net Kar Marjı	5,5%	3,3%	2,2 yp	5,0%	0,5 yp	5,2%	5,6%		

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

- Zorlu piyasa koşulları operasyonel performansı etkilemeye devam etti** –Şişecam'ın toplam satış gelirleri, 2Ç26 döneminde, geçen yılın aynı çeyreğine göre %12 düşüş göstererek 60,8 mlr TL seviyesinde beklentimizin (58,9 mlr TL) üzerinde ancak piyasa beklentilerinin (62,9 mlr TL) altında açıklandı. Bu dönemde toplam satışlar içerisindeki uluslararası operasyonların payı ise %43 (2Ç25: %43) olarak korundu. Yılın ikinci çeyreğinde de ciroya en yüksek katkı %25 (2Ç25: %23) ile mimari cam segmentinden geldi. Cam ambalaj ve kimyasallar segmentlerinin katkısı ise sırasıyla %25 (2Ç25: %24) ve %21 (2Ç25: %21) oldu. Mimari cam segmentinde, Kuzey İtalya fırınının yeniden devreye alınması ve Tarsus tesisindeki yeni düz cam fırınının devreye alınmasıyla üretim artışı izlendi, buna karşın segment genelinde yıllık bazda sınırlı hacim artışı görüldü. Güçlü iç talep ve artan pazar penetrasyonu sayesinde çeyreklik büyümenin ana itici gücü güneş camı segmenti oldu. Artan yerel üretim ve daralan ithalat hacminin desteğiyle, Şişecam Türkiye'deki güneş camı pazarındaki payını artırdı. Avrupa'da sıkı finansman ve temkinli satın alma eğilimleri talebi baskılarken, Rusya pazarında zayıflayan alım gücü, Hindistan'da ise arz fazlası ve yavaşlayan inşaat faaliyetleri piyasa ivmesini sınırlandırdı. Cam ambalaj segmentinde, Rusya'da yavaşlayan talep, Yenişehir'deki dört fırından birinin devam eden soğuk onarımı ve Mersin'deki dört fırından birinin geçici olarak kapatılması nedeniyle bu segmentin konsolide üretiminde yıllık bazda gerileme kaydedildi. Avrupa'da pazar payı kazanımlarıyla desteklenen ihracat ise segmentin performansına katkı sağladı. Kimyasallar segmentinde, Bosna'daki Lukavac tesisinde planlı bakım ve ABD'de Wyoming tesisindeki operasyonel sorunlar Şişecam'ın konsolide soda külü üretiminin yıllık bazda gerilemesine sebep oldu. Diğer taraftan piyasada oluşan yüksek arz koşulları ve düşük talebe rağmen yerel cam endüstrisine yapılan yüksek teslimatlar sayesinde ikinci çeyrekte konsolide soda külü satış hacminde yıllık bazda sınırlı artış elde edildi. Krom kimyasalları satış hacminde ise geçen yılın aynı çeyreğine göre daralma izlendi. Son olarak cam ev eşyalar segmentinde, bu dönemde de satış hacminde bir önceki yıla göre hafif düşüş kaydedildi ancak segment ulusal zincir mağazalar ve toptancı/perakendeci kanalların güçlü performansı yurt içi satışları destekledi. Yılın ikinci çeyreğinde de devam eden zorlu piyasa koşulları, şirketin operasyonel performansını bir önceki yılın aynı çeyreğine kıyasla zayıflattı.
- Yıllık bazda sınırlı gerileyen net kar piyasa beklentilerini karşılayamadı** – Brüt kar marjı, 2Ç26 döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre 3,7 puan düşüşle %25,8 olarak kaydedildi. Yılın ikinci çeyreğinde Şişecam'ın FAVÖK'ü, yıllık %39 düşüşle 3,6 mlr TL seviyesinde beklentilerin altında açıklandı, FAVÖK marjı ise yıllık 2,6 puan gerileyerek %5,9 oldu. Bu çeyrekte şirketin net karı, yıllık bazda %4 düşüşle 3,4 mlr TL seviyesinde beklentimizin (3,0 mlr TL) üzerinde ancak piyasa tahminlerinin (3,55 mlr TL) altında açıklandı. Operasyonel karlılıkta görülen zayıflamanın yanı sıra bu çeyrekte 3,5 mlr TL (2Ç25:2 mlr TL gelir) tutarında kaydedilen yatırım faaliyetlerinden net giderler kalemi net karı baskıladı. Diğer yandan net finansman giderlerinde görülen yıllık %85,6'lık düşüş, 6,7 mlr TL (2Ç25: 6 mlr TL) tutarındaki parasal kazanç pozisyonu ve 1,9 mlr TL'lik (2Ç25: 1,1 mlr TL gider) ertelenmiş vergi geliri net karı destekleyen unsurlar olarak öne çıktı.

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

17 Ağustos 2026 Pazartesi

Şirketin 1Ç6 döneminde 123,6 mlr TL olan net borç pozisyonu, ikinci çeyrekte 143,3 mlr TL olurken, Net Borç/FAVÖK rasyosu 5,7x seviyesinden 7,4x seviyesine yükseldi.

- **Değerleme ve öneri** – Şirketin ikinci çeyrek finansal sonuçları hem operasyonel karlılık hem de net kar performansı bakımından tahminlerin altında açıklandı. 2Ç26 dönemi finansalları öncesinde şirket hisseleri endeksten son bir ayda %5,7, yıl başından bu yana ise %13,2 negatif ayrıştı. Finansal sonuçların ardından Şişecam için 70,30 TL olan hisse başı fiyat hedefimizi **64,70 TL** seviyesine güncelliyoruz. Kısa vadeli “**Endeksin Üzerinde Getiri**” ve uzun vadeli “**AL**” önerilerimizi koruyoruz.

2Ç26 Finansal Sonuçları| Şişecam



17 Ağustos 2026 Pazartesi

Açıklanan								
Gelir Tablosu (mn TL)	2Ç26	1Ç26	Çeyrekse %	2Ç25	Yıllık %	6A26	6A25	Yıllık %
Net Satışlar	60.816	61.509	-1%	69.464	-12%	122.325	133.134	-8%
SMM	-45.151	-44.456	2%	-49.014	-8%	-89.607	-97.608	-8%
Brüt Kar	15.665	17.054	-8%	20.449	-23%	32.718	35.526	-8%
Operasyonel Gider	-17.441	-17.999	-3%	-17.766	-2%	-35.440	-35.140	1%
FVÖK	-1.777	-946	88%	2.684	a.d.	-2.722	386	a.d.
FAVÖK	3.593	3.968	-9%	5.935	-39%	7.906	10.747	-26%
Diğer Gelir/Gider (Net)	1.185	1.173	1%	2.141	-45%	2.358	3.584	-34%
Yatırım Faal. Gelir/Gider	-3.490	-3.408	2%	2.024	a.d.	-6.899	2.081	a.d.
Finansal Gelir/Gider (Net)	5.499	8.747	-37%	-2.070	a.d.	14.246	627	2173%
Parasal Kazanç/(Kayıp)	6.666	10.324	-35%	6.051	10%	16.991	15.342	11%
VÖK	1.939	6.149	-68%	5.096	-62%	8.088	7.098	14%
Net Dönem Karı	3.350	2.016	66%	3.503	-4%	5.365	5.259	2%
Brüt Kar Marjı	25,8%	27,7%	-2 yp	29%	-3,7 yp	27%	27%	0,1 yp
FAVÖK Marjı	5,9%	6,5%	-0,5 yp	9%	-2,6 yp	6%	8%	-1,6 yp
Net Kar Marjı	5,5%	3,3%	2,2 yp	5%	0,5 yp	4%	4%	0,4 yp
Bilanço (mn TL)				6A25				
Dönen Varlıklar	151.300	158.546	-5%	132.547	14%			
Hazır Değerler	21.588	42.441	-49%	38.735	-44%			
Menkul Kıymetler	6.725	4.675	44%	2.437	176%			
KV Ticari Alacaklar	50.581	44.942	13%	34.554	46%			
Stoklar	60.858	54.894	11%	48.623	25%			
Diğer Dönen Varlıklar	11.548	11.595	0%	8.197	41%			
Duran Varlıklar	391.639	379.809	3%	322.281	22%			
Aktif Toplamı	542.938	538.355	1%	454.828	19%			
KV Borçlar	83.591	94.347	-11%	110.423	-24%			
KV Finansal Borçlar	35.660	42.434	-16%	72.624	-51%			
KV Ticari Borçlar	28.719	27.204	6%	23.777	21%			
Diğer KV Borçlar	19.211	24.709	-22%	14.022	37%			
UV Borçlar	159.196	157.973	1%	101.911	56%			
UV Finansal Borçlar	135.971	128.281	6%	81.095	68%			
UV Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	a.d.			
Diğer UV Borçlar	23.225	29.692	-22%	20.816	12%			
Öz Sermaye	300.151	286.035	5%	242.494	24%			
Pasif Toplamı	542.938	538.355	1%	454.828	19%			
Net Borç	143.319	123.599	16,0%	112.547	27,3%			

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 şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.