ŞİŞECAM SISE

3Ç26: Beklentilerin Aksine Açıklanan Net Zarar, Beklentilerle Uyumlu FAVÖK Performansını Gölgeledi

İlk değerlendirme: Şişecam, 3Ç26 döneminde 295 mn TL net zarar açıklayarak 2,0 mlr TL seviyesindeki net kar beklentimizin ve 2,2 mlr TL seviyesindeki piyasa beklentisinin aksine bir performans sergiledi (3Ç25: 7,7 mlr TL net kar). Net karlılığın beklentilerin altında kalmasında, parasal kazançlardaki gerileme ve 3Ç26 döneminde kaydedilen 2,8 mlr TL tutarındaki ertelenmiş vergi gideri etkili oldu. FAVÖK, 3Ç26'da yıllık bazda %55 düşüşle 3,5 mlr TL seviyesinde gerçekleşerek 3,5 mlr TL seviyesindeki beklentimizle uyumlu, 3,7 mlr TL seviyesindeki piyasa beklentisinin ise altında kaldı. Net karlılık tarafında beklentilerin altında kalan performans göz önünde bulundurulduğunda, finansal sonuçlara yönelik ilk piyasa tepkisinin sınırlı negatif olmasını bekliyoruz.

3Ç26 SONUÇLARI VE BEKLENTİLER

mn TL	3Ç26	3Ç25	Yıllık	Tahmin	Kons.	Fark
Satış Gelirleri	66,266	69,977	-5.3%	65,695	65,505	+1.2%
FAVÖK	3,466	7,677	-54.9%	3,473	3,761	-7.8%
FAVÖK Marjı (%)	5.2	11.0	+580bp	5.3	5.7	-50bp
Net Kar	-295	1,898		2,027	2,214	

Kaynak: Şirket verileri, RT piyasa beklentisi, Vakıf Yatırım Araştırma tahminleri.

ÖNE ÇIKANLAR

- **Satış Gelirleri Piyasa Beklentileriyle Uyumlu Gerçekleşti**

Toplam satış gelirleri, 3Ç26 döneminde yıllık bazda %5,3 düşüşle 57,5 mlr TL seviyesinde gerçekleşerek hem beklentimiz hem de piyasa tahminleriyle uyumlu açıklandı. İş kolları genelinde hacim artışının sınırlı kalması ve büyümenin yalnızca mimari cam ve endüstriyel cam segmentlerinde kaydedilmesi, satış gelirlerini yıllık bazda olumsuz etkiledi. Yurtdışı operasyonların toplam satışlar içerisindeki payı ise, üçüncü çeyrekte %37 seviyesinde gerçekleşerek yıllık bazda yatay kaldı. Mimari cam segmenti toplam satışlardan aldığı %27 pay ile en yüksek katkıyı sağlayan iş kolu olurken (3Ç25: %25), cam ambalaj %24 pay ile onu takip etti. (3Ç25: %25).

- **Operasyonel Karlılık Üzerindeki Baskı Devam Etti**

FAVÖK, 2026 yılının üçüncü çeyreğinde yıllık bazda %55 düşüşle 3,5 mlr TL seviyesinde gerçekleşerek tahminimizle uyumlu ancak 3,7 mlr TL seviyesindeki piyasa beklentisinin altında açıklandı. Cam operasyonlarında devam eden marj baskısı ve artan operasyonel giderler karlılık üzerinde baskı oluşturmaya devam etti. Net borç, 3Ç26 sonunda 6,4 mlr TL artışla 149,7 mlr TL seviyesine yükselirken, Net Borç/FAVÖK oranı 2Ç26 sonundaki 7,3x seviyesinden 9,8x seviyesine çıktı.

- **Piyasa Beklentilerinin Aksine Net Zarar Açıklandı**

Yılın üçüncü çeyreğinde Şişecam, 295 mn TL net zarar kaydetti (3Ç25: 1,9 mlr TL net kar). Operasyonel performanstaki ılımlı seyrin yanı sıra, parasal kazançların yıllık bazda gerilemesi ve kaydedilen 2,8 mlr TL tutarındaki ertelenmiş vergi gideri net karlılık üzerinde baskı oluşturdu. Finansal yatırımlardan kaynaklanan net zararın azalmasına ve net finansman giderlerinin gerilemesine rağmen, şirket piyasa beklentilerinin aksine net zarar açıkladı.

İLK DEĞERLENDİRME

▼ SINIRLI NEGATİF

Beklentilerin Aksine Kaydedilen Net Zarar

TAVSİYE

ENDEKS ÜZERİ GETİRİ

HEDEF FİYAT	POTANSİYEL
64,70 TL	+%82,7

Tavsiye ve HF **değişmedi.**

Fiyat (5 Kasım): 35,42 TL

TEMEL VERİLER

Sektör **Holding**	Bloomberg / Reuters **SISE TI / SISE.IS**
Piyasa değeri **2,2 mlr ABD$**	Firma değeri **5,2 mlr ABD$**
Halka açıklık **%45**	Ort. işlem hacmi (3A) **46,9 mn ABD$**

ANALİSTLER

H. Erdem KAYLI
Genel Müdür Yardımcısı
erdem.kayli@vakifyatirim.com.tr
+90 212 919 48 25

Dilara ÇAYAN
Analist
dilara.cayan@vakifyatirim.com.tr
+90 212 919 47 94

Analist beyanı, tavsiye tanımları ve önemli açıklamalar için raporun sonundaki Açıklamalar bölümüne bakınız. Vakıf Yatırım, araştırma raporlarında yer alan şirketlerle iş ilişkisi içinde bulunabilir veya bulunmayı hedefleyebilir.

Açıklamalar

Tavsiye tanımları

Analistlerimiz hisseler için "Endeks Üzeri Getiri", "Endekse Paralel Getiri" veya "Endeks Altı Getiri" önerisi vermektedir. Her öneri, hissenin önümüzdeki 12 ay için beklenen toplam getirisinin, analistin ya da ekibin araştırma kapsamındaki tüm hisselerin ortalama beklenen toplam getirisine göre konumunu yansıtır.

Tavsiye	Tanım
ENDEKS ÜZERİ GETİRİ	Önümüzdeki 12 ayda, araştırma kapsamındaki hisselerin ortalamasından daha yüksek getiri sağlaması beklenmektedir.
ENDEKSE PARALEL GETİRİ	Önümüzdeki 12 ayda, araştırma kapsamındaki hisselerin ortalamasına paralel getiri sağlaması beklenmektedir.
ENDEKS ALTI GETİRİ	Önümüzdeki 12 ayda, araştırma kapsamındaki hisselerin ortalamasından daha düşük getiri sağlaması beklenir.

Yasal Uyarı

İşbu Rapor, Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Vakıf Yatırım") tarafından hazırlanmış bir yatırım araştırma raporudur. Rapor'da yer alan tüm içerikler Vakıf Yatırım'ın fikri mülkiyetidir. Rapor'un tamamı veya bir kısmı, Vakıf Yatırım'ın önceden yazılı onayı alınmaksızın kopyalanamaz, çoğaltılamaz, dağıtılamaz, değiştirilemez veya herhangi bir surette üçüncü kişilerin erişimine sunulamaz. Rapor'da yer alan veya Rapor'un hazırlanmasına esas teşkil eden bilgiler (hep birlikte "Bilgiler") ile Rapor'da ifade edilen görüş, tahmin, öngörü ve projeksiyonlar; herhangi bir sermaye piyasası aracının, finansal aracın veya diğer yatırım ürünlerinin alımına, satımına ya da bunlar üzerinde herhangi bir işlem yapılmasına yönelik teklif, teklife davet, yönlendirme veya tavsiye niteliği taşımaz.

Rapor'da yer verilen yatırımlar her yatırımcı için uygun olmayabilir. İşbu Rapor, herhangi bir yatırımcının kendine özgü yatırım amaçları, mali durumu veya risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak hazırlanmamıştır. Rapor'u alan kişiler, yatırım kararlarını kendi kişisel koşullarını gözeterek vermeli ve gerekli hallerde bağımsız mali, hukuki ve/veya vergisel danışmanlık almalıdır. Sermaye piyasası araçlarına ve diğer finansal araçlara yapılan yatırımlar çeşitli riskler içerir ve yatırılan sermayenin bir kısmının veya tamamının kaybedilmesine yol açabilir. Yatırımın, yatırımcının kendi para biriminden farklı bir para birimi cinsinden olması halinde, döviz kurlarındaki dalgalanmalar yatırımın değeri veya getirisi üzerinde olumlu ya da olumsuz etki doğurabilir.

Bilgiler, Vakıf Yatırım tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilmiştir. Bununla birlikte, Bilgiler bağımsız olarak doğrulanmamış olabilir. Vakıf Yatırım, bilgilerin doğruluğu, eksiksizliği veya güncelliği hususunda açık ya da zımni hiçbir beyan, taahhüt veya garantide bulunmamaktadır. Rapor'da yer alan tüm görüş, tahmin, öngörü, projeksiyon, hedef fiyat ve değerlemeler, Rapor tarihi itibarıyla yazar(lar)ın değerlendirmelerini yansıtmaktadır. Bunlar belirli varsayımlara dayanmakta olup önceden bildirimde bulunulmaksızın değiştirilebilir ve hiçbir şekilde gelecekteki performansa ilişkin bir güvence olarak yorumlanamaz. Gerçekleşecek sonuçlar, Rapor'da açıkça ifade edilen veya zımnen öngörülen sonuçlardan önemli ölçüde farklılık gösterebilir. Geçmiş performans, gelecekteki sonuçların göstergesi değildir.

Vakıf Yatırım ve/veya grup şirketleri, zaman zaman Rapor'da adı geçen ihraççılara yatırım bankacılığı, aracılık, kurumsal finansman, danışmanlık veya diğer hizmetleri sunabilir. Bunun yanı sıra söz konusu ihraççılarla finansal veya ticari ilişki içinde bulunabilir ya da bu ihraççıların sermaye piyasası araçlarında pozisyon taşıyabilir.

Yürürlükteki sermaye piyasası mevzuatı uyarınca açıklanması zorunlu olan her türlü finansal çıkar, ilişki veya çıkar çatışması, mevzuata uygun şekilde açıklanacaktır. Kanunen izin verilen azami ölçüde, Vakıf Yatırım ile yönetim kurulu üyeleri, yöneticileri, çalışanları ve temsilcileri; Rapor'un veya Bilgilerin kullanılmasından ya da bunlara dayanılmasından kaynaklanan veya bununla bağlantılı olarak doğan doğrudan veya dolaylı hiçbir zarar, kayıp, maliyet veya masraftan sorumlu tutulamaz. İşbu Rapor'un hiçbir hükmü, hukuken kaldırılması veya sınırlandırılması mümkün olmayan herhangi bir sorumluluğu kaldırdığı veya sınırlandırdığı şeklinde yorumlanamaz.

Rapor'un Vakıf Yatırım dışındaki herhangi bir kişi tarafından iletilmesi veya başka bir şekilde üçüncü kişilerin erişimine sunulması halinde, Vakıf Yatırım söz konusu kişi tarafından Rapor üzerinde yapılan değişiklik veya eklemelerden sorumlu değildir. İşbu Rapor, dağıtımının veya kullanımının yürürlükteki mevzuata aykırılık teşkil edeceği ya da Vakıf Yatırım için herhangi bir kayıt veya lisans yükümlülüğü doğuracağı herhangi bir ülkede, herhangi bir gerçek veya tüzel kişiye dağıtılmak ya da bu kişilerce kullanılmak amacıyla hazırlanmamıştır. Rapor'u alan kişiler, tabi oldukları kısıtlamalar hakkında bilgi edinmekten ve bunlara uymaktan bizzat sorumludur.

Yatırım Danışmanlığı Uyarısı

Burada yer alan yatırım 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 yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup genel niteliktedir. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi veya bu bilgilere dayanarak tek başına işlem yapılması, beklentilerinize veya beklenen sonuçlara uygun sonuçlar doğurmayabilir. Yatırım kararları, tüm riskler dikkate alınarak ve nihai sorumluluk yatırımcıya ait olacak şekilde, yatırımcının kendi bağımsız değerlendirmelerine dayanarak verilmelidir.