

4Ç25 Finansal Sonuçları| Şişecam



17 Şubat 2026 Salı

Kısa Vadeli Öneri	Endeksin Üzerinde Getiri		Hedef Fiyat (TL)		63,20	FD/FAVÖK :	12,7		
Uzun Vadeli Öneri	AL		Kapanış Fiyatı (TL)		50,80	F/K :	15,8		
Gelir Tablosu - Özet						Açıklanan		Beklenti	
(mn TL)	4Ç25	3Ç25	Çeyreksele %	4Ç24	Yıllık %	VKY	Kons.*		
Net Satışlar	55.182	53.940	2%	53.312	4%	0	53.226		
FAVÖK	2.930	6.490	-55%	2.037	44%	0	4.564		
Net Dönem Karı	3.885	1.463	166%	-1.930	a.d.	0	1.597		
FAVÖK Marjı	5,3%	12,0%	-6,7 yp	3,8%	1,5 yp	0,0%	8,6%		
Net Kar Marjı	7,0%	2,7%	4,3 yp	-3,6%	10,7 yp	0,0%	3,0%		

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

- 4Ç25 satış gelirlerine en yüksek katkı mimari cam segmentinden geldi** – Şişecam'ın toplam satış gelirleri, 4Ç25 döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre %4 artış göstererek 55,2 mlr TL ile beklentilerin hafif üzerinde gerçekleşirken, bu çeyrekte toplam satışlar içerisindeki uluslararası operasyonların payı %39 (4Ç24: %37) oldu. 2025 yılının tamamında ise şirket, yıllık %7,6 düşüş ile 224,5 mlr TL satış geliri kaydetti. 2025'in son çeyreğinde ciroya en yüksek katkı mimari cam segmentinden gelirken, cam ambalaj ve kimyasallar segmentleri sırasıyla diğer önemli paya sahip segmentler oldu. Mimari cam tarafında, kentsel renovasyon faaliyetlerinin yanı sıra ilişkili sektörlerin düzcamlar taleplerindeki artış segmenti güçlendirirken, son çeyrekte Avrupa merkezli tesislerin satış hacimlerinde gerileme izlendi. Otomotiv camları, enkapsülasyon ve cam elyaf operasyonlarından oluşan endüstriyel cam segmentinin satış hacminde, bu çeyrekte yıllık bazda önemli yükseliş kaydedildi. Cam ambalaj segmentinde, 4Ç25'te müşteri sektörlerin yüksek stok seviyeleri sebebiyle yıllık bazda satış hacminde zayıflama görülse de yapılan fiyat artışları segment satış gelirlerinin bir önceki yılın aynı dönemine göre çift haneli büyümesine katkı sağladı. Kimyasallar segmentinde, soda külü tarafında yurt dışı satışlarda süregelen zayıf talep görünümünü, yurt içindeki artan müşteri portföyü ve etkin fiyatlandırma stratejisi dengeledi. Böylece 4Ç25 döneminde soda külü satış hacmi yıllık bazda yatay seyretti. Krom kimyasallarında ise, küresel yavaşlamanın etkilerinin devam etmesi sebebiyle satış hacmi bir önceki yılın aynı dönemine göre hafif düşüş gösterdi. Son olarak cam ev eşyası segmentinde, yurt içinde yüksek müşteri stokları ve düşük maliyetli ithal ürünlerin etkisiyle satış hacminde yıllık bazda gerileme kaydedilirken, uluslararası satışlarında kampanyaların katkısıyla yatay performans izlendi.

Segment Bazında Gelir Kırılımı (mn TL)	4Ç25	4Ç24	YoY	2025	2024	YoY
Mimari Cam	14.336	12.485	15%	54.410	53.744	1%
Endüstriyel Cam	7.069	6.565	8%	27.953	26.795	4%
Cam Ev Eşyası	6.469	7.116	-9%	26.070	30.487	-14%
Cam Ambalaj	12.576	11.455	10%	51.698	49.697	4%
Kimyasallar	11.153	11.934	-7%	47.902	56.556	-15%
Enerji	3.315	2.673	24%	13.056	20.796	-37%
Diğer	264	1.084	-76%	3.438	4.846	-29%
Toplam	55.182	53.311	4%	224.527	242.921	-8%

Kaynak: Şirket

- Piyasa tahminlerini aşan net kar performansı** – 2025 yılında devam eden talep yavaşlaması sektördeki toparlanmayı sınırlarken, şirket verimlilik yönetim programı kapsamında yıl boyunca üretim kapasitesinin etkin kullanımı adına tesislerinde bakım/soğuk tamir planlamalarına gitti. Ayrıca şirket 2025'te, Avrupa'daki mimari cam operasyonlarının mevcut piyasaya koşullarına uyumlandırılması, Tarsus'taki buzlu cam fırını ve enerji camı işleme hatlarının devreye alınması ve cam ev eşyası üretiminin Denizli'den Kırklareli'ne taşınması gibi operasyonel hamleler gerçekleştirdi. Brüt kar marjı 4Ç25 döneminde, yüksek kapasite kullanım oranlarıyla düşen birim maliyetler ve fiyat ayarlamaları sayesinde yıllık %5,2 puan iyileşerek %27 seviyesine

Analist: Dilara ÇAYAN
Tel:+90 212 919 47 94

17 Şubat 2026 Salı

ulaştı. Aynı dönemde Şişecam'ın FAVÖK'ü, yıllık %44 yükselişle 2,9 mlr TL seviyesinde beklentilerin altında açıklandı, FAVÖK marjı ise yıllık 1,5 puan iyileşerek %5,3 oldu. 2025'in son çeyreğinde, şirketin net karı 1,6 mlr TL olan piyasa beklentilerinin oldukça üzerinde 3,9 mlr TL (4Ç24: -1,9 mlr TL) seviyesinde açıklandı. Dördüncü çeyrekte net finansman giderlerinde görülen düşüşün yanı sıra yatırım faaliyetlerinden net gelirlerde görülen artış, ertelenmiş vergi gelirleri ve net parasal pozisyon kazancının devam eden desteği net karı olumlu etkiledi. Şirketin 3Ç25 döneminde 114,1 mlr TL olan net borç pozisyonu, dördüncü çeyrekte 120,8 mlr TL olurken, Net Borç/FAVÖK rasyosu 6,4x seviyesinde gerçekleşti (3Ç25: 6,4x).

- **Değerleme ve öneri** – Şişecam'ın dördüncü çeyrek finansalları, operasyonel karlılık bakımından beklentileri karşılamasa da şirketin net kar performansı beklentilerin üzerinde gerçekleşti. 4Ç25 finansalları öncesinde şirket hisseleri endeksten son bir ayda %13,2 pozitif ayrıştı. Operasyonel performansta toparlanmanın devam ettiğine işaret eden 4Ç25 dönemi finansal sonuçlarının ardından Şişecam için 54,80 TL olan hisse başı fiyat hedefimizi **63,20 TL** seviyesine güncelliyoruz. Küreselde sektör dinamiklerinin olumsuz etkilerine rağmen gerçekleştirdiği stratejik hamleler ve yatırımların etkisiyle toparlanmanın güçlenmesini beklediğimiz Şişecam için kısa vadeli “Endekse Paralel Getiri” önerimizi **“Endeksin Üzerinde Getiri”** olarak güncelliyor ve uzun vadeli **“AL”** önerimizi koruyoruz. Ayrıca şirketin bugün 18:00'de 2025 yılı sonuçlarına ilişkin bir analist toplantısı gerçekleştireceğini ekleyelim.

4Ç25 Finansal Sonuçları| Şişecam



17 Şubat 2026 Salı

Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan							
	4Ç25	3Ç25	Çeyrekse %	4Ç24	Yıllık %	12A25	12A24	Yıllık %
Net Satışlar	55.182	53.940	2%	53.312	4%	224.527	242.921	-8%
SMM	-40.265	-37.747	7%	-41.685	-3%	-162.543	-187.914	-14%
Brüt Kar	14.917	16.193	-8%	11.627	28%	61.984	55.007	13%
Operasyonel Gider	-16.197	-13.901	17%	-14.349	13%	-60.543	-60.595	0%
FVÖK	-1.279	2.292	a.d.	-2.721	-53%	1.441	-5.588	a.d.
FAVÖK	2.930	6.490	-55%	2.037	44%	18.831	14.165	33%
Diğer Gelir/Gider (Net)	1.203	-1.573	a.d.	1.139	6%	2.606	2.181	19%
Yatırım Faal. Gelir/Gider	681	-642	a.d.	176	286%	1.778	1.090	63%
Finansal Gelir/Gider (Net)	2.053	2.793	-26%	-1.662	a.d.	5.500	5.775	-5%
Parasal Kazanç/(Kayıp)	3.308	6.777	-51%	3.132	6%	23.408	20.748	13%
VÖK	3.030	3.227	-6%	-3.562	a.d.	12.425	3.936	216%
Net Dönem Karı	3.885	1.463	166%	-1.930	a.d.	9.878	6.574	50%
Brüt Kar Marjı	27,0%	30,0%	-3 yp	22%	5,2 yp	28%	23%	5 yp
FAVÖK Marjı	5,3%	12,0%	-6,7 yp	4%	1,5 yp	8%	6%	2,6 yp
Net Kar Marjı	7,0%	2,7%	4,3 yp	-4%	10,7 yp	4%	3%	1,7 yp

Bilanço (mn TL)	12A25	9A25		12A24	
Dönen Varlıklar	141.494	141.093	0%	175.668	-19%
Hazır Değerler	38.145	42.353	-10%	70.235	-46%
Menkul Kıymetler	3.005	2.611	15%	4.328	-31%
KV Ticari Alacaklar	39.981	34.693	15%	34.158	17%
Stoklar	50.718	50.525	0%	55.597	-9%
Diğer Dönen Varlıklar	9.645	10.912	-12%	11.349	-15%
Duran Varlıklar	365.439	338.399	8%	346.627	5%
Aktif Toplamı	506.933	479.492	6%	522.295	-3%
KV Borçlar	112.306	113.123	-1%	104.153	8%
KV Finansal Borçlar	63.169	70.152	-10%	43.886	44%
KV Ticari Borçlar	31.969	24.031	33%	31.793	1%
Diğer KV Borçlar	17.168	18.940	-9%	28.474	-40%
UV Borçlar	125.367	110.547	13%	145.742	-14%
UV Finansal Borçlar	98.754	88.925	11%	127.269	-22%
UV Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	a.d.
Diğer UV Borçlar	26.613	21.622	23%	18.473	44%
Öz Sermaye	269.259	255.822	5%	272.400	-1%
Pasif Toplamı	506.933	479.492	6%	522.295	-3%
Net Borç	120.773	114.113	5,8%	96.592	25,0%

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 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.