

Kısa Vadeli Öneri	Endekse Paralel Getiri		Hedef Fiyat (TL)	54,80	FD/FAVÖK :	20,1
Uzun Vadeli Öneri	AL		Kapanış Fiyatı (TL)	39,98	F/K :	36,7
Gelir Tablosu - Özet			Açıklanan		Beklenti	
(mn TL)	2Ç25	1Ç25	Çeyrekse %	2Ç24	Yıllık %	Kons.*
Net Satışlar	52.580	48.195	9%	56.447	-7%	50.056
FAVÖK	5.283	2.852	85%	2.948	79%	3.184
Net Dönem Karı	2.652	1.329	99%	3.123	-15%	413
FAVÖK Marjı	10,0%	5,9%	4,1 yp	5,2%	4,8 yp	6,4%
Net Kar Marjı	5,0%	2,8%	2,3 yp	5,5%	-0,5 yp	0,8%

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

- Cam ambalaj satış gelirlerine en yüksek katkıyı sağlayan segment oldu** – Şirketin toplam satış gelirleri yılın ikinci çeyreğinde, bir önceki yılın aynı dönemine göre %7 düşüş göstererek 52,6 mlr TL ile beklentilerin üzerinde gerçekleşirken, toplam satışlar içerisindeki uluslararası satışların payı %43 (2Ç24: %42) oldu. 2025'in ikinci çeyreğinde ciroya en yüksek katkıyı sağlayan segment cam ambalaj olurken, mimari cam ve kimyasallar segmentleri sırasıyla diğer önemli paya sahip segmentler oldu. Cam ambalaj satış hacminde bir önceki yılın aynı dönemine göre %9 büyüme kaydedildi. Alkollü içecek kategorisindeki talep artışının yanı sıra genişleyen müşteri tabanının da etkisiyle yurt içi satış hacminde yıllık %13 büyüme görülürken, Türkiye dışındaki operasyonlarda satış hacmi ise Rusya'daki yüksek vergi artışı sebebiyle baskılandı ve yıllık bazda yatay seyretti. Ayrıca, yurt içinde yapılan fiyat artışları ve Rus Rublesi'ndeki değer kazancı segmentin bu çeyrekteki performansına katkı sağladı. Mimari cam segmentinde ise konsolide satış hacmi bir önceki yılın aynı dönemine göre %5 düşüş gösterdi. Türkiye merkezli operasyonların satış hacminde yıllık %3 büyüme ile yatay bir seyir izlense de, maliyet yansıtma yoluyla yapılan fiyat düzenlemeleri mimari cam segmentinin konsolide performansını destekledi. Böylece, bu segmentte %59 (2Ç24: %63) pay ile konsolide satış hacmine en büyük katkı Türkiye merkezli operasyonlardan geldi. İhracat kanalında ise müşteri sektörlerin jeopolitik gerilimler sebebiyle temkinli duruşu ve tarife düzenlemelerine ilişkin endişelerden kaynaklı yıllık bazda düşüş görüldü. Endüstriyel cam tarafında ise, segment gelirlerinin %90'ını oluşturan otomotiv camında zayıf piyasa talebi nedeniyle tonaj bazında satışlarda %6'lık düşüş kaydedildi. Cam ev eşyalar segmentinde ise, turizm faaliyetlerindeki canlanma ve Horeca (otel, restoran, kafe) kanallarının etkisiyle yüksek sezon olan ikinci çeyrekte küreselde devam eden düşük risk iştahı sebebiyle satış hacminde yıllık %23 düşüş görüldü. Kimyasalların soda külü alt segmentinde, yurt içinde yeni müşteri kazanımlarıyla artan satış hacmine karşın küreselde Avrupa başta olmak üzere süregelen zayıf talep satış hacminde yıllık bazda %6 azalışa sebep oldu, krom alt segmentinde ise tarifelere bağlı baskılar sebebiyle daralan pazar hacmine rağmen şirketin pazar payını koruma amacıyla yürüttüğü stratejiler sayesinde satış hacminde yıllık bazda %15 yükseliş görüldü.
- Piyasa beklentilerinin oldukça üzerinde net kar performansı** – 2025 yılının ikinci çeyreğinde Şişecam'ın FAVÖK'ü, yıllık %79 yükselişle 5,3 mlr TL seviyesinde açıklanarak beklentileri aşarken, FAVÖK marjı yıllık 4,8 puan iyileşerek %10 oldu. 2Ç25 döneminde şirketin net karı piyasa beklentilerinin üzerinde (413 mn TL) yıllık %15 düşüşle 2,65 mlr TL seviyesinde açıklandı. İkinci çeyrekte net finansman giderlerindeki artışa rağmen esas faaliyetlerden net gelirlerde kur kaynaklı kaydedilen artış net karı olumlu etkiledi. 2Ç24'te kaydedilen 4,3 mlr TL'lik ertelenmiş vergi geliri ise bu çeyrekte 825 mn TL gider olarak gerçekleşerek net karı baskılarken, yıllık bazda %27 artış gösteren net parasal kazanç da net karı desteklemeye devam etti. Şirketin 1Ç25 döneminde 100,2 mlr TL olan net borç pozisyonu, ikinci çeyrekte 112,6 mlr TL olurken, Net Borç/FAVÖK rasyosu 10,73x seviyesinden 9,64x seviyesine düştü.

18 Ağustos 2025 Pazartesi

- Değerleme ve öneri** – Şişecam’ın ikinci çeyrek finansalları, operasyonel performans ve net kar bakımından beklentileri aştı. 2Ç25 finansalları öncesinde şirket hisseleri endeksten son bir ayda %5,3 pozitif, yılbaşından bu yana ise %11,2 negatif ayrıştı. Operasyonel performansta toparlanmaya işaret eden 2Ç25 dönemi finansal sonuçlarının ardından Şişecam için **49,80 TL** olan hisse başı fiyat hedefimizi **54,80 TL** seviyesine güncelliyoruz. Kısa vadeli **“Endekse Paralel Getiri”** ve uzun vadeli **“AL”** önerimizi ise koruyoruz.

Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan							
	2Ç25	1Ç25	Çeyrekse %	2Ç24	Yıllık %	6A25	6A24	Yıllık %
Net Satışlar	52.580	48.195	9%	56.447	-7%	100.776	115.862	-13%
SMM	-37.101	-36.783	1%	-43.330	-14%	-73.884	-89.334	-17%
Brüt Kar	15.479	11.412	36%	13.117	18%	26.891	26.528	1%
Operasyonel Gider	-13.448	-13.152	2%	-14.892	-10%	-26.599	-29.018	-8%
FVÖK	2.031	-1.739	a.d.	-1.774	a.d.	292	-2.490	a.d.
FAVÖK	5.283	2.852	85%	2.948	79%	8.135	7.284	12%
Diğer Gelir/Gider (Net)	1.621	1.092	48%	-380	a.d.	2.713	665	308%
Yatırım Faal. Gelir/Gider	1.532	43	3467%	339	351%	1.575	1.045	51%
Finansal Gelir/Gider (Net)	-1.567	2.041	a.d.	436	a.d.	474	5.393	-91%
Parasal Kazanç/(Kayıp)	4.580	7.033	-35%	3.603	27%	11.613	10.311	13%
VÖK	3.858	1.515	155%	-1.031	a.d.	5.373	5.509	-2%
Net Dönem Karı	2.652	1.329	99%	3.123	-15%	3.981	6.508	-39%
Brüt Kar Marjı	29,4%	23,7%	5,8 yp	23%	6,2 yp	27%	23%	3,8 yp
FAVÖK Marjı	10,0%	5,9%	4,1 yp	5%	4,8 yp	8%	6%	1,8 yp
Net Kar Marjı	5,0%	2,8%	2,3 yp	6%	-0,5 yp	4%	6%	-1,7 yp

Bilanço (mn TL)	6A25	3A25	6A24	
Dönen Varlıklar	132.547	125.140	6%	149.515
Hazır Değerler	38.735	36.126	7%	66.890
Menkul Kıymetler	2.437	830	193%	658
KV Ticari Alacaklar	34.554	33.624	3%	33.229
Stoklar	48.623	45.502	7%	38.836
Diğer Dönen Varlıklar	8.197	9.058	-10%	9.903
Duran Varlıklar	322.281	295.169	9%	219.567
Aktif Toplamı	454.828	420.309	8%	369.082
KV Borçlar	110.423	92.548	19%	62.928
KV Finansal Borçlar	72.624	54.551	33%	33.561
KV Ticari Borçlar	23.777	20.839	14%	17.086
Diğer KV Borçlar	14.022	17.158	-18%	12.282
UV Borçlar	101.911	99.918	2%	112.580
UV Finansal Borçlar	81.095	82.615	-2%	99.585
UV Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0
Diğer UV Borçlar	20.816	17.303	20%	12.995
Öz Sermaye	242.494	227.843	6%	193.574
Pasif Toplamı	454.828	420.309	8%	369.082
Net Borç	112.547	100.210	12,3%	65.598

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.