

13 Mayıs 2025 Salı

Kısa Vadeli Öneri	Endekse Paralel Getiri	Hedef Fiyat (TL)	49,80	FD/FAVÖK :	22,8
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	37,52	F/K :	32,0

Gelir Tablosu - Özet			Açıklanan			
(mn TL)	1Ç25	4Ç24	Çeyrekse %	1Ç24	Yıllık %	Kons.*
Net Satışlar	45.464	40.730	12%	56.049	-19%	44.839
FAVÖK	2.691	944	185%	4.090	-34%	1.955
Net Dönem Karı	1.254	-1.527	a.d.	3.193	-61%	-1.394
FAVÖK Marjı	5,9%	2,3%	3,6 yp	7,3%	-1,4 yp	4,4%
Net Kar Marjı	2,8%	-3,8%	6,5 yp	5,7%	-2,9 yp	-3,1%

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

- İlk çeyrekte satış gelirlerine en yüksek katkı kimyasallardan geldi** – Şişecam'ın toplam satış gelirleri yılın ilk çeyreğinde, piyasa beklentilerinin hafif üzerinde, yıllık %19 düşüşle 45,5 mlr TL olurken, toplam satışlar içerisindeki uluslararası satışların payı %63 seviyesinde gerçekleşti. Şirket, 2025 yılının ilk üç ayında 1,3 mn ton cam, 1,1 mn ton soda külü ve 0,8 mn ton endüstriyel hammadde üretimi gerçekleştirdi. Bu çeyrekte ciroya en yüksek katkıyı sağlayan segment kimyasallar olurken, mimari cam ve cam ambalaj segmentleri sırasıyla diğer önemli paya sahip segmentler oldu. Kimyasalların soda külü alt segmentinde zayıf talebe rağmen özellikle Wyoming ve Bosna tesislerinin satış performansları sayesinde satış hacmi neredeyse sabit kalırken, krom alt segmentinde yüksek stok seviyeleri nedeniyle talep düşük kalmaya devam etti ve satış hacminde yıllık bazda %23 azalış görüldü. Mimari cam segmentinde ise konsolide satış hacmi bir önceki yılın aynı dönemine göre %7 artış gösterdi. Depremden etkilenen bölgelerde devam eden yeniden yapılaşma çalışmaları ve bina yenileme faaliyetleri yurt içinde talebi artırırken, ihracat hacminde yıllık bazda düşüş görüldü. Endüstriyel cam tarafında ise, belirsizlikler nedeniyle devam eden talep zayıflığının etkisiyle satış hacminde yıllık bazda %9 seviyesinde düşüş gerçekleşti. Cam Ambalaj segmentinde, ilk çeyrekte satış hacmi yıllık bazda %1 arttı. Bu dönemde küreseldeki ticaret kısıtlamalarının yarattığı zorluklara karşın, alkolsüz içecek kategorisindeki yüksek talep ve yeni müşteri kazanımlarının etkisiyle konsolide satış hacminin %40'ını oluşturan yurt içi satışların desteği cam ambalaj segmentini öne çıkardı. Cam ev eşyalar segmentinde ise, düşük risk iştahı ve yüksek stok seviyeleri satış hacminde yıllık %23 düşüş görülmesine sebep oldu.
- Piyasa beklentilerinin aksine ilk çeyrekte net kar kaydedildi** – Yılın ilk çeyreğinde Şişecam'ın FAVÖK'ü, beklentilerin üzerinde, yıllık %34 düşüşle 2,7 mlr TL seviyesinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı bu dönemde, yıllık 1,4 puan gerileyerek %5,9 oldu. Şirketin net kar performansı ilk çeyrekte piyasanın 1,4 mlr TL'lik net zarar beklentisinin aksine, 1,3 mlr TL net kar olarak kaydedildi. Operasyonel karlılıktaki düşüş ve net finansman giderlerindeki artış net karı olumsuz etkiledi. 1Ç24'te kaydedilen 2,6 mlr TL'lik ertelenmiş vergi gideri ise bu çeyrekte 58 mn TL gelir olarak gerçekleşti. Böylece efektif vergi oranı %47,5'ten %11,7 seviyesine geriledi. Ayrıca yıllık bazda %4,9 artış gösteren net parasal kazanç da net karı desteklemeye devam etti. Şirketin 4Ç24 dönemindeki 81,2 mlr TL'lik net borç pozisyonu bu dönemde 100,2 mlr TL olurken, Net Borç/FAVÖK rasyosu 7,5x seviyesinden 10,6x seviyesine yükseldi.
- Değerleme ve öneri** – Şirketin ilk çeyrek finansalları, operasyonel performans bakımından beklentileri aşarken, şirket bu dönemi net zarar olan piyasa tahminlerinin aksine net kar ile tamamladı. 1Ç25 finansalları öncesinde şirket hisseleri endeksten son bir ayda %0,7, yılbaşından bu yana ise %8,9 negatif ayrıştı. 1Ç25 dönemi finansal sonuçlarının ardından Şişecam için **49,80 TL** olan hisse başı fiyat hedefimizde değişikliğe gitmiyoruz. Kısa vadeli **"Endekse Paralel Getiri"** ve uzun vadeli **"AL"** önerimizi ise koruyoruz.

1Ç25 Finansal Sonuçları | Şişecam



13 Mayıs 2025 Salı

Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan							
	1Ç25	4Ç24	Çeyrekse %	1Ç24	Yıllık %	3A25	3A24	Yıllık %
Net Satışlar	45.464	40.730	12%	56.049	-19%	45.464	56.049	-19%
SMM	-34.699	-32.270	8%	-43.398	-20%	-34.699	-43.398	-20%
Brüt Kar	10.765	8.460	27%	12.651	-15%	10.765	12.651	-15%
Operasyonel Gider	-12.406	-11.151	11%	-13.326	-7%	-12.406	-13.326	-7%
FVÖK	-1.641	-2.691	-39%	-675	143%	-1.641	-675	143%
FAVÖK	2.691	944	185%	4.090	-34%	2.691	4.090	-34%
Diğer Gelir/Gider (Net)	1.031	870	18%	985	5%	1.031	985	5%
Yatırım Faal. Gelir/Gider	41	135	-70%	666	-94%	41	666	-94%
Finansal Gelir/Gider (Net)	1.925	-793	a.d.	4.676	-59%	1.925	4.676	-59%
Parasal Kazanç/(Kayıp)	6.635	2.870	131%	6.328	5%	6.635	6.328	5%
VÖK	1.429	-2.856	a.d.	6.169	-77%	1.429	6.169	-77%
Net Dönem Karı	1.254	-1.527	a.d.	3.193	-61%	1.254	3.193	-61%
Brüt Kar Marjı	23,7%	20,8%	2,9 yp	23%	1,1 yp	24%	23%	1,1 yp
FAVÖK Marjı	5,9%	2,3%	3,6 yp	7%	-1,4 yp	6%	7%	-1,4 yp
Net Kar Marjı	2,8%	-3,8%	6,5 yp	6%	-2,9 yp	3%	6%	-2,9 yp

Bilanço (mn TL)	3A25	12A24		3A24	
Dönen Varlıklar	125.140	147.714	-15%	118.864	5%
Hazır Değerler	36.126	59.059	-39%	38.393	-6%
Menkul Kıymetler	830	3.639	-77%	4.176	-80%
KV Ticari Alacaklar	33.624	28.722	17%	30.288	11%
Stoklar	45.502	46.750	-3%	36.181	26%
Diğer Dönen Varlıklar	9.058	9.543	-5%	9.826	-8%
Duran Varlıklar	295.169	291.468	1%	204.233	45%
Aktif Toplamı	420.309	439.182	-4%	323.097	30%
KV Borçlar	92.548	87.579	6%	70.774	31%
KV Finansal Borçlar	54.551	36.903	48%	38.995	40%
KV Ticari Borçlar	20.839	26.733	-22%	16.531	26%
Diğer KV Borçlar	17.158	23.943	-28%	15.248	13%
UV Borçlar	99.918	122.550	-18%	68.949	45%
UV Finansal Borçlar	82.615	107.017	-23%	55.649	48%
UV Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	a.d.
Diğer UV Borçlar	17.303	15.533	11%	13.300	30%
Öz Sermaye	227.843	229.053	-1%	183.374	24%
Pasif Toplamı	420.309	439.182	-4%	323.097	30%

Net Borç	100.210	81.221	23,4%	52.075	92,4%
-----------------	---------	--------	-------	--------	-------

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.