

Cam

Analist: İlknur TURHAN
iturhan@halkyatirim.com.tr

Şişe Cam

2Ç25 Finansal Sonuçlar – Pozitif

AL

Hisse Fiyatı: 39,98 TL

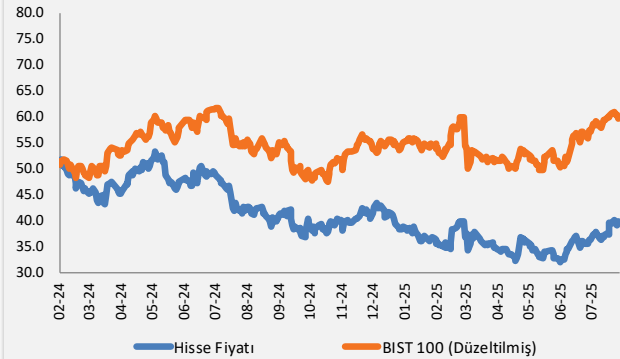
Hedef Fiyat: 58,35 TL

Getiri Potansiyeli: %46

Özet Veriler

Hisse Kodu	SISE
Cari Fiyat (TL)	39.98
52H En Yüksek (TL)	45.00
52H En Düşük (TL)	31.94
Piyasa Değeri (mn TL)	122,467
Piyasa Değeri (mn USD)	2,995
Halka Açıklık Oranı (%)	40.39
Konsensus HF (TL)	46.97
Konsensus Tavsiye	38.5% B / 61.5% H / 0% S
3A Hacim (mn USD)	27.2
HLV HBK (2025T)	2.5
Konsensus HBK (2025T)	1.9

Fiyat Performansı



✓ **Net zarar beklentimizin aksine net kar.** Şişecam, 2Ç25'te beklentimizin üzerinde faaliyet performansı ve yatırım faaliyetlerinden gelirler kaleminin beklentimizin üzerinde gerçekleşmesinin etkisiyle, piyasa ortalama beklentisi olan 468 mn TL net kar beklentisinin üzerinde, beklentimiz olan 402 mn TL net zarar beklentisinin ise aksine 2.652 mn TL net kar açıkladı. Şişecam, 2Ç25'te 1.532 mn TL yatırım faaliyetlerinden gelir kaydetti. Ayrıca, parasal kazanç kalemi de net kar rakamını destekledi. 1Ç25'te 7.033 mn TL seviyesinde kaydedilen net parasal kazanç 2Ç25'te 4.580 mn TL seviyesine yükseldi. Öte yandan, net finansman gideri ise karlılık üzerinde baskılayıcı oldu. Geçtiğimiz yıl aynı dönemde 3.162 mn TL net finansman gideri kaydeden Şişecam 2Ç25'te 6.147 mn TL net finansman gideri kaydetti. Operasyonel tarafta ise Şişecam, 2Ç25'te yıllık bazda 4,8 puan artışla %10 FAVÖK marjı ve yıllık %79,2 artışla 5.283 mn TL FAVÖK kaydetti. Ayrıca, şirketin net borç pozisyonu, ilk çeyrek sonundaki 106,2 mlr TL'den ikinci çeyrek sonu itibarıyla 112,5 mlr TL'ye yükseldi. Her anlamda beklentilerin üzerinde gerçekleşen ikinci çeyrek finansal sonuçların hisse performansına etkisini 'pozitif' olarak değerlendiriyoruz.

✓ **Beklentimizle uyumlu ciro performansı.** Şişecam'ın 2Ç25'te konsolide net satış gelirleri, yıllık bazda %6,8 düşüşle 52.580 mn TL'ye geriledi. Söz konusu rakam beklentimiz olan 51.422 mn TL'nin %2,3, piyasa ortalama beklentisi olan 49.893 mn TL'nin %5,4 üzerinde gerçekleşti. Mimari Cam segmenti gelirleri zorlu piyasa koşullarına bağlı olarak %5 hacim düşüşü kaydetti. 2Ç25'te TL bazında yıllık bazda %4 daralarak 11.881 mn TL seviyesinde gerçekleşti. İkinci çeyrekte Şişecam'ın konsolide soda küllü üretimi, farklı tesislerde gerçekleştirilen planlı bakım çalışmaları nedeniyle yıllık bazda sabit kaldı. Küresel soda küllü talebi, genel faaliyetin nispeten durgun kalmasıyla farklı bölgesel eğilimleri yansıttı. Asya pazarlarında ve Afrika'da talepte bir düşüş gözlemlenirken, dünyanın geri kalanında istikrarlı talep seviyeleri korundu. 2Ç25'te, Şişecam'ın konsolide soda küllü satış hacmi yıllık %6 azaldı. Soda küllü fiyatları yıllık bazda aynı seviyede kalırken, ABD doları cinsinden bir önceki çeyreğe kıyasla %2 oranında artış gösterdi. 2Ç25'te küresel krom kimyasallarına olan talep, tarife kaynaklı baskılar altında talebin yavaşlamaya devam etmesiyle birlikte, birçok önemli pazarda genel pazar hacminde bir daralma gözlemlendi. Krom kimyasalları satışları, pazar payını korumayı amaçlayan stratejik girişimler sayesinde yıllık bazda hacim bazında %15 arttı. Ton başına ortalama fiyatlar, satış karışımındaki değişiklikler nedeniyle yıllık bazda ABD doları cinsinden %13 arttı. Böylece, Şişecam'ın kimyasallar segmenti gelirleri yıllık bazda %12 düşüşle 11.089 mn TL oldu. Otomotiv camı, kapsülleme ve cam elyafı operasyonlarından oluşan Endüstriyel Cam iş segmenti, yıllık %15'lik artışla 7.035 mn TL gelir elde etti. Segment gelirinin %90'ını temsil eden otomotiv camı ve kapsülleme alt segmentinde, otomotiv camı operasyonlarında adet bazında yıllık %2'lik bir satış hacmi artışı kaydedilirken, satış faaliyetleri, zayıf pazar talebi nedeniyle OEM üretim programlarına uygun olarak daha hafif ürünlerin teslimatı nedeniyle ton bazında %6'lık bir düşüşe yol açtı. Öte yandan, küresel rakiplerin fiyat baskısı nedeniyle cam elyaf operasyonları ihracat pazarlarında daha düşük satış rakamlarına ulaştı. Ancak, ek spot satışlarla desteklenen iç pazardaki satış performansındaki iyileşme, bu düşüşü telafi etmeye yardımcı oldu. Sonuç olarak, toplam satış hacmindeki genel düşüş yıllık %3 ile sınırlı kaldı. Cam Ambalaj segmenti, 2Ç25'te %9 satış hacmi büyümesi kaydetti. Konsolide satış hacminin %42'sine denk gelen yurtiçi satışlar (2Ç24'teki %41'e kıyasla) %13 büyüdü. Yurt içi satış hacmindeki büyüme, organik talep artışından ve düşük karşılaştırmalı bazın yanı sıra genişleyen müşteri tabanından faydalanan alkollü içecek kategorisinden kaynaklandı. Konsolide satışların %14'ünü oluşturan Türkiye'den yapılan ihracat, yıllık %23 arttı. Bu büyüme, özellikle Doğu Avrupa ve Amerika kıtaları olmak üzere yeni gelişen bölgelere, artan satış faaliyetleri sayesinde pazara nüfuz edilmesiyle desteklendi. Ortalama ton başına ürün fiyatlarında yıllık bazda %20 artış kaydedilerek, cam ambalaj gelirleri yıllık bazda %14 artışla 12.514 mn TL oldu. Cam ev eşyası segmentinin performansı, küresel durgunluk endişeleri ve düşük risk iştahı nedeniyle baskı altında kaldı. Segmentin gelirleri satış hacmindeki %23 düşüşe rağmen, %6 fiyatlandırmanın etkisiyle 2Ç25'te TL bazında %17 düşüş kaydederek, 5.997 mn TL seviyesinde gerçekleşti.

✓ **Beklentimizin üzerinde operasyonel performans.** 2Ç25'te, brüt kar marjı yeni geliştirilen teknolojiler sayesinde makine ve ekipmanların kullanım ömrünün uzaması ve verimlilik girişimlerinin uygulanmasıyla maliyetlerde görülen azalış sayesinde amortisman giderlerindeki düşüşle desteklendi. 2Ç25'te brüt kar marjı yıllık bazda 6,2 puan artışla %29,4'e yükseldi. Öte yandan faaliyet giderleri/satışlar oranı, 2Ç25'te yıllık 0,8 puan düşüşle %25,6'ya geriledi. Dolayısıyla, FAVÖK 2Ç25'te beklentimiz olan 3.345 mn TL ve piyasa ortalama beklentisi olan 3.149 mn TL'nin üzerinde, yıllık bazda %79,2 artışla 5.283 mn TL olarak gerçekleşirken, FAVÖK marjı yıllık bazda 4,8 puan artışla %10 seviyesine yükseldi. Beklentimizin 3,5 puan, piyasa beklentisinin 3,7 puan üzerinde gerçekleşmeye işaret ediyor.

✓ **Şişecam için 54,10 TL seviyesinde bulunan 12 aylık hedef fiyatımızı 58,35 TL'ye yükseltiyor, 'AL' yönünde bulunan tavsiyemizi koruyoruz.** Tahminlerimizin üzerinde gerçekleşen finansal sonuçların ardından, 2025 yılı öngörülerimizi revize ediyoruz. Şişecam için 221,7 mlr TL ciro, 16,8 mlr TL FAVÖK ve 8,8 mlr TL net kar öngörüyoruz. Bu doğrultuda, Şişecam için 54,10 TL seviyesinde bulunan hedef fiyatımızı 58,35 TL'ye revize ediyor ve 'AL' tavsiyemizi koruyoruz.



HalkYatirimMenkulDegerler.A.S



company/halk-yatirim-menkul-degerler



halkyatirim



halkyatirim

Özet Finansallar

SISE (Mn TL)	2Ç25	2Ç24	Yıllık değişim	HLY Araştırma Beklentisi	Ortalama Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	52.580	56.447	-6,8%	51.422	49.893
FAVÖK	5.283	2.948	79,2%	3.345	3.149
FAVÖK marjı	10,0%	5,2%	4,8%	6,5%	6,3%
Net kâr	2.652	3.123	-15,1%	-402	468
Net kâr marjı	5,0%	5,5%	-0,5%	-0,8%	0,9%

Kaynak: SISE, HLY Araştırma, *Rasyonet Research Turkey Anketi



Künye ve Çekince

Halk Yatırım Araştırma – Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için beklenen performans)

AL: %20 ve üzeri artış

TUT: %0 ile %20 aralığında artış

SAT : %0'ın altında azalış

Halk Yatırım Araştırma

Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr

+90 216 285 09 00

İlknur TURHAN

Müdür

Perakende, Cam, Çimento, GYO, Mobilya, Gıda

ITurhan@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 81 85

Ayşegül BAYRAM

Yönetmen

Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım, Teknoloji, Enerji, Tarım, Mühendislik - Taahhüt

ABayram@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 87 30

Kerem DEMİRTAŞ

Uzman

Havacılık, Demir-Çelik, Enerji

KDemirtas@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 87 45

Mücahid YILDIRIM

Uzman Yardımcısı

Bankacılık

mucahidy@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 81 70

Görkem Alper ÖREN

Uzman Yardımcısı

Piyasalar ve Strateji

Goren@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 81 70

ÇEKİNCE

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu 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. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne şekil, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. Bu nedenle, iş bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla genel yatırım tavsiyesi niteliğinde hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamlı bilgiler, tavsiyeler hiçbir şekil ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir taahhüdünü içermediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizatihi bu kişilere ait ve raci olacaktır. Bu nedenle, işbu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgilere dayanarak özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler nedeniyle oluşabilecek her türlü maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, her ne nam altında olursa olsun ilgililer veya 3. kişilerin uğrayabileceği doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak zarar ve ziyandan hiçbir şekil ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/uğranılacak zararlar nedeniyle hiçbir şekil ve surette her ne nam altında olursa olsun Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanlarından herhangi bir tazminat talep etme hakkı bulunmadıklarını bilir ve kabul ederler. Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hem fikir olmaması mümkündür. Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayımlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.



HalkYatirimMenkulDegerlerA.S



company/halk-yatirim-menkul-degerler



halkyatirim



halkyatirim