

Cam

Analist: İlknur TURHAN
iturhan@halkyatirim.com.tr

Şişe Cam

1Ç25 Finansal Sonuçlar – Pozitif

✓ **Net zarar beklentisinin aksine net kar.** Şişecam, 1Ç25'te beklentimizin üzerinde faaliyet performansı ve net parasal kazancın beklentimizin üzerinde gerçekleşmesinin etkisiyle, beklentimiz olan 387 mn TL ve piyasa ortalama beklentisi olan 1.199 mn TL'lik net zarar beklentisinin aksine 1.254 mn TL net kar açıkladı. Parasal kazanç kalemi net kar rakamını destekledi. 4Ç24'te 3.159 mn TL seviyesinde kaydedilen net parasal kazanç 1Ç25'te 6.635 mn TL seviyesine yükseldi. Öte yandan, net finansman gideri karlılık üzerinde baskılayıcı oldu. Geçtiğimiz yıl aynı dönemde 1.652 mn TL net finansman gideri kaydeden Şişecam 1Ç25'te 4.709 mn TL net finansman gideri kaydetti. Operasyonel tarafta ise Şişecam, 1Ç25'te yıllık bazda 1,4 puan düşüşle %5,9 FAVÖK marjı ve yıllık %34,2 düşüşle 2.691 mn TL FAVÖK kaydetti. Ayrıca, şirketin net borç pozisyonu, 2024 sonundaki 81,2 mlr TL'den 2025 yılı ilk çeyrek sonu itibarıyla 100,2 mlr TL'ye yükseldi. Beklentilerin üzerinde gerçekleşen ilk çeyrek finansal sonuçların hisse performansına etkisini 'pozitif' olarak değerlendiriyoruz.

✓ **Zayıf talep koşulları nedeniyle, düşük fiyatlandırma ortamı ciro üretimini baskılamaya devam etti.** Şişecam'ın 1Ç25'te konsolide net satış gelirleri, TL'deki değer kaybının enflasyona göre sınırlı kalmasının sonucu olarak, görülen fiyat düşüşlerinin etkisiyle yıllık bazda %18,9 düşüşle 45.464 mn TL'ye geriledi. Söz konusu rakam beklentimiz olan 44.617 mn TL ve piyasa ortalama beklentisi olan 45.198 mn TL ile uyumlu gerçekleşti. Mimari Cam segmenti gelirleri zorlu piyasa koşullarına ve mevsimsel faktörlere rağmen %7'lik hacim büyümesi kaydetmesine rağmen, 1Ç25'te TL bazında yıllık bazda %9 daralarak 10.856 mn TL seviyesinde gerçekleşti. 1. çeyrekte Şişecam'ın konsolide soda küllü üretimi, esas olarak Sodi, Bulgaristan ve Mersin tesislerindeki planlı bakım çalışmaları ve Bosna tesisindeki envanter optimizasyon etkisi nedeniyle yıllık %6 düştü. Olumsuz talep koşullarına rağmen, Şişecam'ın konsolide soda küllü segmenti, Wyoming ve Bosna tesislerinin satış performansı sayesinde satış hacmi sabit kaldı. Soda küllü fiyatları, önceki çeyreğe kıyasla neredeyse sabit kaldı ancak piyasa dinamikleri göz önüne alındığında USD cinsinden yıllık %5 düştü. 1Ç25'te küresel krom kimyasallarına olan talep, makroekonomik belirsizlikler ve yüksek stok seviyeleri tarafından baskı altında kaldı. ABD pazarının en büyük küresel merkezi ve öncelikli tedarikçisi olan Çin'de deri üretimindeki yavaşlama, ABD tarifeleri tarafından daha da derinleştirildi ve krom kimyasallarına yönelik küresel talebin düşmesine yol açtı ve krom kimyasalları segmenti satış hacminde %23 düşüş kaydedildi. Arz-talep dengesizliklerinden kaynaklanan yoğun rekabet ve düşük fiyat beklentileri agresif bir fiyatlandırma ortamı yarattı. Dolayısıyla, krom kimyasalları ton başına ortalama fiyatlar USD cinsinden yıllık bazda %4 düştü. Böylece, Şişecam'ın kimyasallar segmenti gelirleri yıllık bazda %16 düşüşle 11.145 mn TL oldu. Otomotiv camı, kapsülleme ve cam elyafı operasyonlarından oluşan Endüstriyel Cam iş segmenti, yıllık %12'lik bir daralmayla 5.645 mn TL gelir elde etti. Segment gelirinin %89'unu temsil eden otomotiv camı ve kapsülleme alt segmenti, belirsizlikler nedeniyle zayıflayan pazar talebinin ortasında OEM üretim programlarıyla uyumlu olarak tonaj satışlarında yıllık %15 düşüş yaşadı. Cam Ambalaj segmenti, 1Ç25'te %1 satış hacmi büyümesi kaydetti. Konsolide satış hacminin %40'ına denk gelen yurtiçi satışlar (1Ç24'teki %39'a kıyasla) %2 büyüdü. Alkollü içecek, sağlık ve toptancı kategorilerindeki satışların düşmesine rağmen, yurtiçi satışlar alkolsüz içecek kategorisindeki yüksek talepten ve yeni müşteri edinimlerinden fayda sağladı. Ortalama ton başına ürün fiyatlarında yıllık bazda %8'lik daralma kaydedilerek, cam ambalaj gelirleri yıllık bazda %7 azalışla 9.126 mn TL oldu. Cam ev eşyası segmentinin performansı, zorlu küresel makroekonomik ortamda talep daralmasının etkisiyle baskısı altında kaldı. Segmentin gelirleri satış hacmindeki %23 düşüşle rağmen, %1 fiyatlandırmanın etkisiyle 1Ç25'te TL bazında %22 düşüş kaydederek, 5.624 mn TL seviyesinde gerçekleşti.

✓ **Beklentimizin üzerinde operasyonel performans.** 1Ç25'te, İtalya'da kapasite kullanım yönetimi ve erken soğuk onarım yoluyla yürütülen envanter dengeleme çabalarına rağmen, olumsuz dinamiklere sahip pazarlardan odaklanmanın kaydırılması ve eğilimleri dikkatlice izleyerek bölgeleri seçici bir şekilde hedeflemek, brüt kar marjında hafif bir iyileşmeye yol açtı. 1Ç25'te brüt kar marjı yıllık bazda 1,1 puan artışla %23,7'ye yükseldi. Öte yandan faaliyet giderleri/satışlar, 1Ç25'te yıllık 3,5 puan artışla %27,3'e yükseldi. Dolayısıyla, FAVÖK 1Ç25'te beklentimiz olan 1.876 mn TL ve piyasa ortalama beklentisi olan 1.916 mn TL'nin üzerinde, yıllık bazda %34,2 düşüşle 2.691 mn TL olarak gerçekleşirken, FAVÖK marjı yıllık bazda 1,4 puan düşüşle %5,9 seviyesine geriledi. Hem bizim hem piyasa ortalama beklentisinin 1,7 puan üzerinde gerçekleşmeye işaret ediyor.

✓ **Şişecam için 54,10 TL seviyesinde bulunan 12 aylık hedef fiyatımızı ve 'AL' yönünde bulunan tavsiyemizi koruyoruz.** Genel olarak beklentilerimizi karşılayan finansal sonuçlarının ardından tahminlerimizi korumayı tercih ediyoruz. Bu doğrultuda, Şişecam için 54,10 TL seviyesinde bulunan hedef fiyatımızı ve 'AL' tavsiyemizi koruyoruz.

AL

Hisse Fiyatı: 34,16 TL

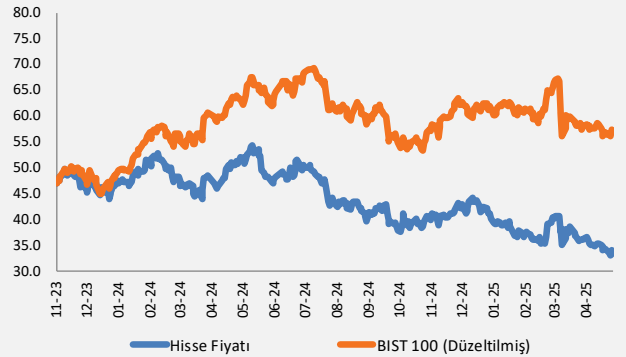
Hedef Fiyat: 54,10 TL

Getiri Potansiyeli: %58

Özet Veriler

Hisse Kodu	SISE
Cari Fiyat (TL)	34.16
52H En Yüksek (TL)	56.40
52H En Düşük (TL)	32.90
Piyasa Değeri (mn TL)	104,639
Piyasa Değeri (mn USD)	2,701
Halka Açıklık Oranı (%)	40.86
Konsensus HF (TL)	53.28
Konsensus Tavsiye	58.3% B / 41.7% H / 0% S
3A Hacim (mn USD)	38.5
HLY HBK (2025T)	3.8
Konsensus HBK (2025T)	3.3

Fiyat Performansı



HalkYatirimMenkulDegerlerA.S



company/halk-yatirim-menkul-degerler



halkyatirim



halkyatirim

Özet Finansallar

SISE (Mn TL)	1Ç25	1Ç24	Yıllık değişim	HLY Araştırma Beklentisi	Ortalama Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	45.464	56.049	-18,9%	44.617	45.198
FAVÖK	2.691	4.090	-34,2%	1.876	1.916
FAVÖK marjı	5,9%	7,3%	-1,4%	4,2%	4,2%
Net kâr	1.254	3.193	-60,7%	-387	-1.199
Net kâr marjı	2,8%	5,7%	-2,9%	-0,9%	-2,7%

Kaynak: SISE, HLY Araştırma, *Rasyonet 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

Piyasalar ve Strateji

mucahidy@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 oluşturmaz, 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 dayanılarak 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 bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hem fikir olmaması mümkündür. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.



HalkYatirimMenkulDegerler.A.S



company/halk-yatirim-menkul-degerler



halkyatirim



halkyatirim