

Şişecam / SISE - 3Ç23 Bilanço Analizi

Hedef Fiyat: 74 TL

Şişecam (SISE) piyasa beklentisi olan 3.801 mn TL'yi aşarak 3Ç23 döneminde 5.291 mn TL net kar elde etti. Net kar geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre %11,6 artarken, bir önceki çeyreğe %7,3 azalış gösterdi. Piyasa beklentisi üzerinde gerçekleşen net karda yatırım faaliyetlerinden elde edilen gelirler, operasyonel faaliyetlerindeki maliyet kontrolü, özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımların karlarından paylar ve TFRS-9 Uyarınca Belirlenen Değer Düşüklüğü Kazancı etkili oldu. Karlılığı baskılayan unsurlar arasında satışlardaki büyümenin sınırlı olması, yatırım faaliyetlerinden giderler ve ertelenmiş vergi gideri önemli rol oynadı.

3Ç23 döneminde satış gelirleri %39,8 artış gösterdi... 3Ç23 döneminde satış gelirleri bir önceki yılın aynı dönemine göre %39,8, bir önceki çeyreğe göre ise %21,1 artış göstererek, 36.406 mn TL'ye ulaştı. Satış gelirlerinin coğrafi bölgelere dağılımına bakıldığında %39 Türkiye, %28 Avrupa, %28 ABD, 11 ve %9 Rusya-Ukrayna ve Gürcistan olarak sıralandı. Geçen yılın aynı dönemine göre Türkiye bölgesinin ciro içerisindeki ağırlığı 3,5 puan artış gösterirken, Rusya-Ukrayna ve Gürcistan bölgesi 3 puan artış göstermiştir. Satışların ürün kırılımında kimyasallar %29, mimari cam payı %21 ile başı çekti. Mimari cam kalemi esas faaliyet karı geçen yılın aynı dönemine göre %38 daralma kaydetti. Esas faaliyet karı düşüş kaydeden mimari cam kalemi, ciro büyümesini baskıladı. 3Ç23 döneminde brüt kar marjı bir önceki yılın aynı dönemine göre 1,2, bir önceki çeyreğe 3,5 puan artarak %35,89 oldu. FAVÖK marjı ise bir önceki yılın aynı dönemine göre 1,6 puan azalarak %20,34 seviyesinde gerçekleşti.

Kur korumalı mevduat faizi ve kur farkı geliri güçlü hissedildi... Şirket 3Ç22 döneminde Kur korumalı mevduat faiz ve kur farkı geliri elde etmemesine karşın 3Ç23 döneminde yatırım faaliyeti gelirlerindeki güçlü artışta 3Ç23 döneminde elde edilen 625 Milyon TL'lik gelir karlılığa katalizör bir etki yarattı.

Operasyonel giderlerdeki artış sınırlı kaldı... Operasyonel maliyetler bir önceki yılın aynı dönemine göre %38 artış göstererek 7.385 mn TL oldu. Faaliyet giderleri içerisinde geçen yıla kıyasla en büyük artışı genel yönetim giderleri gösterdi. Genel yönetim giderleri bir önceki yılın aynı dönemine göre %56 artış göstererek 2,140 mn TL'ye ulaştı. İşçi ve personel maliyetlerindeki artış %75 ile dikkat çekerek, maliyetler arasındaki en büyük ağırlığa sahip oldu.

Ertelenmiş vergi gideri net karı törpüledi... 3Ç22 döneminde 157 mn TL ertelenmiş vergi geliri elde eden Şirket'in 3Ç23 döneminde 156 mn TL gider yazması net karı törpüledi.

Net borç pozisyonu... Şirket'in net borç pozisyonu 2022 yılının aynı dönemine göre %94,4 artarken, bir önceki çeyreğe göre %2,62 artarak bu dönemde 36,2 milyar TL net borcu gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu ise 1,6 seviyesinde gerçekleşti. 30 Haziran 2023 itibarıyla şirketin 8,2 milyar TL döviz fazlası bulunmaktadır.

Piyasa Bilgileri

Kapanış (TL)	49,54
Piyasa Değeri (mn TL)	151.751,6
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	74.358,3
Bugünkü Sermaye (bin TL)	3.063.214
Halka Açık Sermaye	1.500.975
Halka Açıklık Oranı	%49

Hisse Performansı (TL)

	Değ. (%)
1 Aylık	-8,4
3 Aylık	1,1
Yılbaşına göre	17,3
Son 1 Yıl	51,2

 Relatif Performans (TL)
(Bist 100'e Göre)

	Değ. (%)
1 Aylık	-2,4
3 Aylık	-10,0
Yılbaşına göre	-16,1
Son 1 Yıl	-22,8

Piyasa Çarpanları

F/K	8,0
PD/DD	1,6
FD/NS	1,5

Bilanço Özeti (Bin TL)

	2023/09
Aktifler	222.439.694
Net Borç	36.244.129
Net Döviz Pozisyonu	8.176.804
Net Satışlar	94.840.349
FAVÖK	18.358.922
Net Kar/Zarar	13.359.946

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	3Ç23	3Ç22	Değ. (%)	2Ç23	Değ. (%)	9A23	9A22	Değ. (%)
Net Satışlar	36.406.317	26.046.972	39,8	30.069.262	21,1	94.840.349	66.279.449	43,1
Brüt Faaliyet Karı	13.067.005	9.669.605	35,1	9.746.583	34,1	32.389.521	24.957.286	29,8
Faaliyet Giderleri	7.385.970	5.372.066	37,5	6.037.220	22,3	18.716.474	12.845.697	45,7
Finansman Gelir/Gider	-494.096	202.097	a.d.	331.820	a.d.	-800.892	-87.274	a.d.
Esas Faaliyet Karı	5.681.035	4.297.539	32,2	3.709.363	53,2	13.673.047	12.111.589	12,9
FAVÖK	7.406.405	5.710.152	29,7	5.244.549	41,2	18.358.922	15.720.861	16,8
Ana Ortaklık Net Kar	5.291.148	4.742.346	11,6	5.705.011	-7,3	13.359.946	13.649.921	-2,1

Oranlar	3Ç23	3Ç22	Fark	2Ç23	Fark	9A23	9A22	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	35,9	37,1	-1,2	32,4	3,5	34,2	37,7	-3,5
Esas Faa.Karı Marjı (%)	15,6	16,5	-0,9	12,3	3,3	14,4	18,3	-3,9
	20,3	21,9	-1,6	17,4	2,9	19,4	21,9	-2,5

Şişe Cam / SISE - 3Ç23 Bilanço Analizi

Hedef Fiyat: 74 TL

Değerlendirme & Hedef fiyat... Şişecam 3Ç23 döneminde beklentilerin üzerinde net kar açıklarken, net karı destekleyen unsurlar arasında kur farkı gelirindeki artış ve yatırım faaliyetlerindeki KKM etkisi hissedildi. Şirket esas faaliyetlerinde Avrupa'da yaşanan ekonomik durgunluk sebebiyle geçtiğimiz dönemlere göre daha zayıf bir dönem geçirdi. Ancak, döviz kurunda yaşanan artış sebebiyle cirodaki sınırlı büyümeye rağmen beklentilerin üzerinde bir finansal performans ortaya koydu. İlerleyen dönemde, Avrupa'da yaşanabilecek ekonomik toparlanma ve yıl içerisinde döviz kurunda olası yukarı ataklar ve yatırım hikayesi Şirket'in finansallarına itici güç yaratabilir. Şirket'in açıkladığı 3Ç23 sonuçlarını olumlu buluyoruz. ŞİŞE için İNA modeliyle hesapladığımızı 12 aylık hedef fiyatımızı 74 TL'de korumaya devam ediyoruz.

Şişe Cam / SISE - 3Ç23 Bilanço Analizi

Hedef Fiyat: 74 TL

Bilanço (Bin TL)	2020	2021	2022	2022/09	2023/09	Değ.(%)
Dönen Varlıklar	21.216.994	36.086.743	73.609.988	64.508.192	99.531.756	54,3
Hazır Değerler	9.354.964	12.810.775	25.244.811	16.890.371	31.321.279	85,4
Ticari Alacaklar	4.352.606	9.185.761	19.840.432	19.378.626	26.157.402	35,0
Diğer Alacaklar	365.758	339.499	451.699	921.455	1.904.355	106,7
Stoklar	4.180.755	8.100.964	19.251.800	15.989.089	25.838.608	61,6
Diğer Dönen Varlıklar	386.189	1.016.457	2.029.331	2.209.339	1.942.256	-12,1
Duran Varlıklar	23.011.042	56.173.958	90.335.485	70.731.848	122.907.938	73,8
Ticari Alacaklar	481	26	0	0	0	a.d.
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	891.141	1.468.823	5.151.242	1.331.323	5.151.242	286,9
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	1.001.163	1.652.925	1.891.365	1.712.641	3.080.712	79,9
Maddi Duran Varlıklar	16.240.518	33.132.654	54.565.655	39.820.662	72.500.569	82,1
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	908.154	15.775.737	21.742.972	20.134.965	31.635.067	57,1
Diğer Duran Varlıklar	444.690	18.405	2.654	2.914	14.264	389,5
TOPLAM AKTİFLER	44.228.036	92.260.701	163.945.473	135.240.040	222.439.694	64,5
Kısa Vadeli Yükümlülükler	8.238.478	19.197.635	35.523.855	36.112.985	56.212.823	55,7
Finansal Borçlar	2.251.342	3.525.327	14.281.212	10.533.783	28.827.004	173,7
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	2.399.320	6.913.434	4.306.640	8.896.580	5.670.048	-36,3
Ticari Borçlar	2.444.872	5.037.395	11.331.067	9.389.739	12.694.370	35,2
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	1.142.944,00	3.721.479,00	5.604.936,00	7.292.883,00	9.021.401,00	23,7
Uzun Vadeli Yükümlülükler	13.498.325	20.133.841	33.293.851	25.856.567	49.173.859	90,2
Finansal Borçlar	12.491.577	17.231.076	28.324.384	21.972.644	42.530.438	93,6
Ticari Borçlar	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	a.d.
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	1.006.748,00	2.902.765,00	4.969.467,00	3.883.923,00	6.643.421,00	71,0
Öz Sermaye	22.194.395	39.801.098	76.527.911	59.147.980	93.967.108	58,9
TOPLAM PASİFLER	44.228.036	92.260.701	163.945.473	135.240.040	222.439.694	64,5

Temel Rasyolar	2020	2021	2022	2022/09	2023/09
Cari Oran	2,6	1,9	2,1	1,8	1,8
Likide Oran	2,0	1,4	1,5	1,3	1,3
Toplam Borç / Toplam Aktif	49,1	42,6	42,0	45,8	47,4
T. Finansal borç / Aktif	38,8	30,0	28,6	30,6	34,6
Toplam Borç / Özsermaye	97,9	98,8	89,9	104,8	112,2

Gelir Tablosu (Bin TL)	3Ç22	3Ç23	Değ. (%)	9A22	9A23	Değ. (%)
Satış Gelirleri	26.046.972	36.406.317	39,8	66.279.449	94.840.349	43,1
Satışların Maliyeti	16.377.367	23.339.312	42,5	41.322.163	62.450.828	51,1
Brüt Kar/Zarar	9.669.605	13.067.005	35,1	24.957.286	32.389.521	29,8
Faaliyet Giderleri	5.372.066	7.385.970	37,5	12.845.697	18.716.474	45,7
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	4.297.539	5.681.035	32,2	12.111.589	13.673.047	12,9
Esas Faaliyet Karı	5.023.149	5.711.187	13,7	13.539.542	15.691.063	15,9
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar)	5.710.152	7.406.405	29,7	15.720.861	18.358.922	16,8
Ana Ortaklık Net Kar	4.742.346	5.291.148	11,6	13.649.921	13.359.946	-2,1

Karlılık Oranları	3Ç22	3Ç23	9A22	9A23
Brüt Kar Marjı	37,1	35,9	37,7	34,2
Favök Marjı	21,9	20,3	23,7	19,4
Net Kar Marjı	18,2	14,5	20,6	14,1

Kaynak : Integral Yatırım Menkul Değerler, Finnet

Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan Uyarı Notu:

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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Çekince: Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Büyükdere Cd. 59. Sk. Spine Tower No:243 Kat:2 34398 Maslak-Sarıyer/İSTANBUL

tel : 444 1 858 (ULU)

fax : 0212 328 30 81

Mersis No : 0 478 051 8427 000 17

www.integralyatirim.com.tr