

SİSE / Şişe Cam

Hedef Fiyat: 74 TL

Şişecam (SİSE) 2023 yılında 17.121 Milyon TL net kar elde etti. Bu sonuçla birlikte şirketin 2023 yılında net karı 2022 yılına kıyasla %25 azaldı. Şirketin net kar marjı 2023 yılında %11,26 seviyesinde gerçekleşti ve 2022 yılına kıyasla 2 puan azalış gösterdi. SİSE'nin net karının azalmasında, daha düşük hammadde maliyetleri ve operasyonel gider kontrolüne rağmen hemen hemen tüm coğrafi bölgelerinde satış gelirlerinin azalması ve ertelenmiş vergi gideri etkili oldu. Buna karşın finansman giderlerindeki azalma ve net parasal pozisyon kazançları net kardaki azalışı sınırladı.

Düşük hammadde maliyetine karşın zayıf talep ciroyu baskıladı... Şişecam'ın konsolide net satışları, endüstriyel cam ve enerji operasyonları hariç hemen hemen tüm segmentlerindeki zayıf performans nedeniyle 2023 yılında bir önceki yıla göre %11 düşüşle 151.994 Milyon TL'ye geriledi. Satış gelirlerinin coğrafi bölgelere dağılımına bakıldığında %64,7 Türkiye, Avrupa %20,9 , %12,1 ABD ve %7,3 Rusya-Ukrayna ve Gürcistan olarak sıralandı. Satışların ürün kırılımında 2023 yılında kimyasallar %28 ile ilk sırada yer alırken, mimari camlar %21,98 ile ikinci sırada yer aldı. 2022 yılına kıyasla mimari cam kalemi esas faaliyet karı %62,92 daralma kaydetti. Endüstriyel camlar ürün kırılımında 2022 yılında esas faaliyet zararı elde eden Şirket, 2023 yılında 147 Milyon TL esas faaliyet karı yazmıştır. Enerji ürün kırılımında ise 2022 yılında esas faaliyet karı yazan Şirket, 2023 yılında 64 Milyon TL esas faaliyet zararı yazmıştır.

Azalan FAVÖK ve marjlarda daralma... Şirket 2022 yılına kıyasla %39 azalarak 20.727 Milyon TL FAVÖK elde etti. Şirketin FAVÖK marjı 2022 yılına kıyasla 6,2 puan azalarak %13,64 seviyesinde gerçekleşti. Düşük hammadde maliyetleri ve operasyonel gider kontrolüne rağmen tüm coğrafi bölgelerinde satış gelirlerinin azalması etkisiyle brüt karlılıktaki azalış FAVÖK'te daralmaya neden oldu. Şirketin brüt karı ise 2022 yılına kıyasla %23 azalarak 41.938 Milyon TL oldu. Şirketin brüt kar marjı 2022 yılına kıyasla 4,4 puan azalışla %27,6 seviyesinde gerçekleşti. Şişecam'ın azalan brüt karlılığında, hemen hemen tüm coğrafi bölgelerinde satış gelirlerinin azalması etkili oldu.

Piyasa Bilgileri

Kapanış (TL)	50.80
Piyasa Değeri (mn TL)	155,611.3
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	76,249.5
Bugünkü Sermaye (bin TL)	3,063,214
Halka Açık Sermaye	1,500,975
Halka Açıklık Oranı	%49

Hisse Performansı (TL)

	Değ. (%)
1 Aylık	1.6
3 Aylık	3.8
Yılbaşına göre	10.9
Son 1 Yıl	10.0

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

	Değ. (%)
1 Aylık	-1.1
3 Aylık	-5.8
Yılbaşına göre	-7.0
Son 1 Yıl	-35.7

Piyasa Çarpanları

F/K	9.1
PD/DD	1.1
FD/NS	1.3

Bilanço Özeti (Bin TL)

	2023/12
Aktifler	291,211,843
Net Borç	40,422,401
Net Döviz Pozisyonu	10,727,894
Net Satışlar	151,994,022
FAVÖK	20,727,010
Net Kar/Zarar	17,121,367

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	4Ç23	4Ç22	Değ. (%)	3Ç23	Değ. (%)	12A23	12A22	Değ. (%)
Net Satışlar	57,153,673	104,375,715	-45.2	36,406,317	57.0	151,994,022	170,655,164	-10.9
Brüt Faaliyet Karı	9,548,701	29,625,225	-67.8	13,067,005	-26.9	41,938,222	54,582,511	-23.2
Faaliyet Giderleri	12,765,958	19,790,260	-35.5	7,385,970	72.8	31,482,432	32,635,957	-3.5
Finansman Gelir/Gider	-839,723	-5,388,649	a.d.	-494,096	a.d.	-1,640,615	-5,475,923	a.d.
Esas Faaliyet Karı	-3,217,257	9,834,965	a.d.	5,681,035	a.d.	10,455,790	21,946,554	-52.4
FAVÖK	2,368,088	18,056,686	-86.9	7,406,405	-68.0	20,727,010	33,777,547	-38.6
Ana Ortaklık Net Kar	3,761,421	9,088,869	-58.6	5,291,148	-28.9	17,121,367	22,738,790	-24.7

Oranlar	4Ç23	4Ç22	Fark	3Ç23	Fark	12A23	12A22	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	16.7	28.4	-11.7	35.9	-19.2	27.6	32.0	-4.4
Esas Faa.Karı Marjı (%)	-5.6	9.4	-15.1	15.6	-21.2	6.9	12.9	-6.0
Favök Marjı (%)	4.1	17.3	-13.2	20.3	-16.2	13.6	19.8	-6.2
Net Kar Marjı (%)	6.6	8.7	-2.1	14.5	-8.0	11.3	13.3	-2.1

SISE / Şişe Cam

Değerlendirme &Hedef fiyat... Düşük hammadde maliyetleri ve operasyonel gider kontrolüne rağmen zayıf talep etkisiyle hemen hemen tüm coğrafi bölgelerinde satış gelirlerinin azalması etkisiyle Şirketin cirosu baskılanmıştır. Her ne kadar gider kontrolü sağlansa da Şirketin ciro üretememesi marjlarda daralmaya neden olmuştur. Dolayısıyla Şişecam'ın finansallarını olumsuz karşıladık. İlerleyen dönemde, Avrupa'da yaşanabilecek ekonomik toparlanma ve yıl içerisinde döviz kurunda olası yukarı ataklar ve yatırım hikayesinin Şirketin finansallarına itici güç yaratabileceğini düşünmekteyiz. Ek olarak, Şirket 2024 yılına ilişkin kar payı dağıtım teklifini açıkladı. Buna göre, hisse başına brüt 0,7182 TL, net olarak 0,6463 TL kar payı dağıtmayı planlamaktadır. Şirketin 4 Mart 2024 tarihli kapanış fiyatına göre temettü verimliliği %1,41'dir. Şişecam için İNA modelimize göre 12 aylık hedef fiyatımızı 74 TL olarak koruyoruz.

SİSE / Şişe Cam

Bilanço (Bin TL)	2019	2020	2021	2022/12	2023/12	Değ.(%)
Dönen Varlıklar	17,241,254	21,216,994	36,086,743	123,998,304	112,858,066	-9.0
Hazır Değerler	8,368,913	9,354,964	12,810,775	41,596,612	37,759,886	-9.2
Ticari Alacaklar	3,572,022	4,352,606	9,185,761	32,691,659	27,470,442	-16.0
Diğer Alacaklar	275,048	365,758	339,499	744,278	1,011,804	35.9
Stoklar	3,831,439	4,180,755	8,100,964	34,410,893	32,909,644	-4.4
Diğer Dönen Varlıklar	390,157	386,189	1,016,457	3,343,785	3,123,719	-6.6
Duran Varlıklar	21,509,584	23,011,042	56,173,958	164,986,942	178,353,777	8.1
Ticari Alacaklar	275	481	26	0	35	a.d.
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	772,422	891,141	1,468,823	9,149,114	10,954,476	19.7
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	710,578	1,001,163	1,652,925	3,116,458	3,854,061	23.7
Maddi Duran Varlıklar	14,684,667	16,240,518	33,132,654	104,777,102	116,640,800	11.3
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	630,387	908,154	15,775,737	36,895,781	35,365,679	-4.1
Diğer Duran Varlıklar	443,624	444,690	18,405	4,373	34,150	680.9
TOPLAM AKTİFLER	38,750,838	44,228,036	92,260,701	288,985,246	291,211,843	0.8
Kısa Vadeli Yükümlülükler	8,191,171	8,238,478	19,197,635	58,609,480	66,721,873	13.8
Finansal Borçlar	2,634,647	2,251,342	3,525,327	23,531,570	28,984,365	23.2
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	2,616,194	2,399,320	6,913,434	7,096,176	10,272,453	44.8
Ticari Borçlar	2,093,016	2,444,872	5,037,395	18,671,299	16,922,253	-9.4
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	847,314.00	1,142,944.00	3,721,479.00	9,310,435.00	10,542,802.00	13.2
Uzun Vadeli Yükümlülükler	11,426,282	13,498,325	20,133,841	56,925,398	57,363,332	0.8
Finansal Borçlar	10,594,795	12,491,577	17,231,076	46,670,914	46,018,555	-1.4
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	a.d.
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	831,487.00	1,006,748.00	2,902,765.00	10,254,484.00	11,344,777.00	10.6
Öz Sermaye	14,622,505	22,194,395	39,801,098	142,797,138	142,355,121	-0.3
TOPLAM PASİFLER	38,750,838	44,228,036	92,260,701	288,985,246	291,211,843	0.8

Temel Rasyolar	2019	2020	2021	2022/12	2023/12
Cari Oran	2.1	2.6	1.9	2.1	1.7
Likitide Oran	1.6	2.0	1.4	1.5	1.1
Toplam Borç / Toplam Aktif	50.6	49.1	42.6	40.0	42.6
T. Finansal borç / Aktif	40.9	38.8	30.0	26.7	29.3
Toplam Borç / Özsermaye	134.2	97.9	98.8	80.9	87.2

Gelir Tablosu (Bin TL)	4Ç22	4Ç23	Değ. (%)	12A22	12A23	Değ. (%)
Satış Gelirleri	104,375,715	57,153,673	-45.2	170,655,164	151,994,022	-10.9
Satışların Maliyeti	74,750,490	47,604,972	-36.3	116,072,653	110,055,800	-5.2
Brüt Kar/Zarar	29,625,225	9,548,701	-67.8	54,582,511	41,938,222	-23.2
Faaliyet Giderleri	19,790,260	12,765,958	-35.5	32,635,957	31,482,432	-3.5
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	9,834,965	-3,217,257	a.d.	21,946,554	10,455,790	-52.4
Esas Faaliyet Karı	10,784,167	-1,064,134	a.d.	24,323,709	14,626,929	-39.9
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar)	18,056,686	2,368,088	-86.9	33,777,547	20,727,010	-38.6
Ana Ortaklık Net Kar	9,088,869	3,761,421	-58.6	22,738,790	17,121,367	-24.7

Karlılık Oranları	4Ç22	4Ç23	12A22	12A23
Brüt Kar Marjı	28.4	16.7	32.0	27.6
Favök Marjı	17.3	4.1	19.8	13.6
Net Kar Marjı	8.7	6.6	13.3	11.3

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