

Şişecam

Zayıf Operasyonel Sonuçlar

Başak Kamber

Analist

bkamber@sekeryatirim.com

Şişecam 4Ç24'de 358mn TL piyasa beklentisinin ve bizim 397mn TL beklentimizin oldukça altında TMS-29 etkisi dahil 1.528mn TL net zarar açıkladı (4Ç23:13.150mnTL). 4Ç24'de zayıf operasyonel performans ile birlikte artan maliyet baskıları sonucunda marjlardaki erozyon, yüksek finansman gideri ve azalan ertelenmiş vergi geliri nedeniyle Şirket 4Ç24'te beklentilerin aksine net zarar açıklamıştır.

4Ç24'de Şişecam, piyasa beklentisinin 42.770mn TL'nin hafif üzerinde ve bizim beklentimiz 40.341mn TL'ye paralel yıllık %19,3 azalışla 40.730mn TL net satış geliri elde etti (4Ç23: 50.486mn TL). Zayıf talep koşulları nedeniyle daha düşük fiyatlandırma ortamı olmasına karşın mimari cam ve cam ambalaj segmentinde hacim tarafı güçlü kaldı. Mimari Cam iş kolu gelirleri %13'lük hacim büyümesine rağmen yıllık bazda %8 daralarak 9.538mn TL olarak gerçekleşti. Cam ambalaj segmenti %10 hacim büyümesi ile birlikte yıllık bazda %3 artarak 8.752mn TL oldu. Diğer taraftan, enerji segmenti satış hacim daralması hem de zayıf fiyatlandırma etkisiyle en zayıf işkolları arasında yer aldı. Şişecam'ın 4Ç24'de konsolide soda külü üretimini, esas olarak Wyoming tesisindeki planlı bakım çalışmaları ve AB merkezli tesislerdeki envanter optimizasyon etkisi nedeniyle yıllık %10 düştü. Soda külüne yönelik küresel talep, makroekonomik koşullardaki ve jeopolitik risklerdeki devam eden belirsizlik ve hemen hemen tüm kilit bölgelerdeki büyük soda külü müşteri endüstrilerine bol miktarda tedarik sağlanması nedeniyle baskı altında kalmaya devam etti. Öte yandan Soda külü fiyatları önceki çeyreğe kıyasla neredeyse sabit kaldı ancak piyasa dinamikleri göz önüne alındığında USD bazında yıllık bazda %14 düşüş yaşadı.

TMS-29 etkisi dahil FAVÖK, bizim 2.317mn TL ve piyasanın 2.702mn TL beklentisinin oldukça altında 4Ç24'de 944mn TL açıklandı. Maliyetlerinin üzerinde ciro üretememesi FAVÖK rakamının düşüşünde etkili oldu (4Ç23:4.073mnTL).

Marjlar artan operasyonel maliyetler nedeniyle daraldı. Şişecam'ın 4Ç24'de tüm kar marjlarında azalış görüldü. Brüt kar marjı %20,77, FAVÖK marjı %2,32 ve net kar marjı ise %-3,75 gerçekleşti.(4Ç23'de sırasıyla %23,09,%8,07, %26,05)

2024 sonuçları- Şirket 2024 yılının tamamında yıllık bazda %15,4 azalışla 185.589mn TL net satış geliri elde etti. Türkiye'den yapılan ihracatla Türkiye dışı üretim tesislerinden yapılan satışların toplamını ifade eden uluslararası satışların konsolide satışlar içindeki payı ise %59 seviyesinde gerçekleşti. Şirket'in 2024 yılında FAVÖK'ü yıllık %63,5 azalışla 10.822mn TL seviyesinde gerçekleşti. Şişecam'ın 2024 yılı toplam yatırımları 30 milyar TL, ihracatı ise 962 milyon dolar oldu. Bu dönemde 5,6 milyon ton cam üretir Şişecam, 4,6 milyon ton soda külü ve 3,8 milyon ton endüstriyel hammadde üretimi gerçekleştirmiştir. Net borç pozisyonundaki artış devam etti. Şirket'in net borç pozisyonu, YS24'de 73.795mn TL seviyesine yükseldi. (YS23: 58.361mn TL). Böylece net borç/FAVÖK oranı YS24'de 6.82x seviyesinde gerçekleşti (YS23: 1.97x).

Şişecam, Kuzey İtalya Düzcamları Fabrikası'ndaki float hattının 7 Şubat itibarıyla soğuk tamiri ve uzun duruşunun planlanmasına aynı fabrikadaki lamine hattı üretiminin de, yine en kısa sürede yeniden devreye alınması hedefiyle 13 Şubat itibarıyla durdurulmasına karar vermişti. Bu aksiyonların Avrupa'da yer alan diğer tesislerde elde edilecek kapasite kullanım artışları sayesinde, FAVÖK seviyesindeki karlılığa yaklaşık 8-10 Milyon Euro olumlu katkı sağlaması beklenmektedir.

Sonuç olarak, Şirket'in borçluluk tarafındaki artışa ek olarak operasyonel performans tarafındaki zayıflığın devam ediyor oluşu Şirket'in payları üzerinde kısa vadede "negatif" etki yaratmasını beklemekle birlikte finansallarda herhangi bir toparlanmadan bahsetmek zor olduğunu belirtmek isteriz. Beklentimizin altında gerçekleşen finansal sonuçlarının ardından modelimizde revizyona gidiyoruz. Bu bağlamda, Şişecam için 12 aylık hedef fiyatımızı 60,70 TL'den 54,00 TL'ye revize ediyor; 'AL' yönünde bulunan tavsiyemizi koruyoruz.

AL

Hedef Fiyat: 54.00 TL

Önceki Hedef Fiyat: 60.70 TL

Getiri Potansiyeli: %48

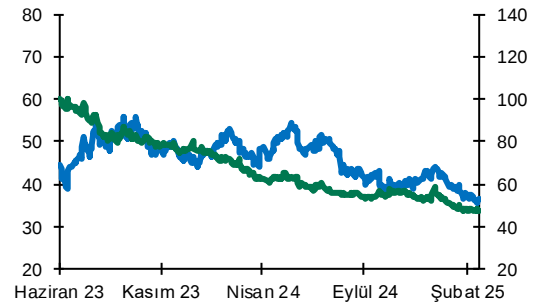
	TL	US\$
Fiyat	36,54	1,00
BIST 100	9.741	268
US\$ (MB Alış):	36,3652	
52 Hafta Yüksek:	54,50	1,70
52 Hafta Düşük:	35,76	0,98
Bloomberg/Reuters Kodu:	SISE.TI / SISE.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	3.063	
	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	111.930	3.077
Halka Açık PD:	54.846	1.508

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-5	-27	-12
US\$ Getiri (%):	-7	-38	-15
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	-2	-31	-11
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	1.491		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	44,6		

Beta	0,95
Yıllık Volatilité (Hisse)	0,33
Yıllık Volatilité (BİST 100)	0,26

Ortaklık Yapısı	%
Türkiye İş Bankası A.Ş.	52,1
Diğer	38,6
Efes Holding A.Ş.	7,0
Hisse Geri Alım	2,3
Toplam	100,0



Pay Fiyatı (TL)

BIST 100 Rel.

Tablo 1: Özet Gelir Tablosu (TMS 29 Etkisi Dahil)

Milyon TL	YS23	YS24	YoY	4Ç23	4Ç24	YoY
Satış Gelirleri	219.447	185.589	-15,4%	50.486	40.730	-19,3%
Brüt Kar	60.371	42.025	-30,4%	11.659	8.460	-27,4%
Brüt Kar Marjı	27,5%	22,6%		23,1%	20,8%	
Operasyonel Kar	14.853	-4.269	A.D.	-187	-2.691	A.D.
Operasyonel Kar Marjı	6,8%	-2,3%		-0,4%	-6,6%	
FAVÖK	29.682	10.822	-63,5%	4.073	944	-76,8%
FAVÖK Marjı	13,5%	5,8%		8,1%	2,3%	
Net Kar	24.789	5.022	-79,7%	13.150	-1.527	A.D.
Net Kar Marjı	11,3%	2,7%		26,0%	-3,8%	

Kaynak: Şeker Yatırım

Tablo 2: Temel Finansallar (TMS 29 Etkisi Dahil)

BİLANÇO (TL Mn)	2023/12	2024/12	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	168.405	174.129	3,4%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	51.061	48.806	-4,4%
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	38.230	41.884	9,6%
Ticari Alacaklar	39.662	26.096	-34,2%
Hazır Değerler	54.517	53.659	-1,6%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	68.764	54.453	-20,8%
Toplam Aktifler	420.638	399.028	-5,1%
Uzun Vadeli Borçlar	66.441	97.232	46,3%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	17.140	14.113	-17,7%
Kısa Vadeli Borçlar	41.847	12.437	-70,3%
Ticari Yükümlülükler	24.432	24.289	-0,6%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	30.053	42.846	42,6%
Toplam Yükümlülükler	179.913	190.917	6,1%
Toplam Özsermaye	240.725	208.110	-13,5%
Toplam Pasifler	420.638	399.028	-5,1%
GELİR TABLOSU (TL Mn)	2023/12	2024/12	%Değ
Net Satışlar	219.447	185.589	-15,4%
SMM	159.077	143.564	-9,8%
Brüt Kâr	60.371	42.025	-30,4%
Faaliyet Giderleri	45.518	46.294	1,7%
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	14.853	-4.269	A.D.
Net Diğer Gelir/(Gider)	6.022	1.666	-72,3%
Yatırım Faaliyetlerinden Net Gelir/Gider	7.897	833	-89,5%
Finansman Gelir/(Gider)	-2.369	-11.439	A.D.
Net Parasal Pozisyon Kazanç/Kayıp	6.073	15.851	161,0%
Vergi Öncesi Kâr	34.067	3.227	-90,5%
Vergi	-6.598	2.016	A.D.
Net Kâr/(Zarar)	27.469	5.243	-80,9%
Azınlık Payları	2.681	220	-91,8%
Ana Ortaklık Payları	24.789	5.022	-79,7%

Kaynak: Şeker Yatırım

Şeker Yatırım

UYARI 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır.

Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5
ŞİŞLİ /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com