

12 Mayıs 2025

Şişecam

1Ç25'te piyasanın net zarar beklentisine karşılık net kar açıkladı.**Başak Kamber**

Analist

bkamber@sekeryatirim.com

Şişecam 1Ç25'te, bizim 1.439mn TL ve piyasanın 1.394mn TL zarar beklentisine karşılık TMS-29 etkisi dahil 1.254mn TL net kar elde etti (1Ç24: 3.193mn TL net kar). 1Ç25'te daha yüksek vergi gideri beklentimize karşılık 1Ç25'te 58 milyon TL'lik ertelenmiş vergi geliri kaydetmesi (1Ç24'te 2,63 milyar TL'lik ertelenmiş vergi giderine karşılık) beklentiler ile net kar rakamındaki sapmanın ana nedeni oldu. Diğer yandan, zayıf operasyonel performansın devam etmesi (azalan net satış geliri ve FAVÖK) ile birlikte artan maliyet baskıları sonucunda esas faaliyetlerden zarar elde etmesi (1Ç25: -1,6 milyar TL - 1Ç24: -675 milyon TL) ve net finansman giderlerinin 1Ç25'de 4.7 milyar TL seviyesine yükselmesi (1Ç24'te 1,65 milyar TL seviyesinden) net karlılığı baskılayan etmeler oldu. Öte yandan Şirket 1Ç25'te 6,63 milyar TL net parasal kazanç kaydetti (1Ç24: 6,33 milyar TL).

Şirket'in 1Ç25'te net satış gelirleri yıllık bazda %18,9 düşüşle 45.464 milyon TL seviyesinde gerçekleşti (1Ç24: 56.049mn TL). Şişecam'ın net satış gelirleri 44.839 milyon TL ve 47.080 milyon TL seviyesinde bulunan beklentimizin altında kaldı. Zorlu piyasa koşulları ve mevsimsel faktörlere rağmen mimari cam ve cam ambalaj segmentinde hacim tarafı güçlü kalmaya devam etti. Mimari Cam iş kolu gelirleri %7'lik hacim büyümesine rağmen yıllık bazda %9 daralarak 10.856mn TL olarak gerçekleşti. Cam ambalaj segmenti %1 hacim büyümesi ile birlikte yıllık bazda %7 azalarak 9.126mn TL oldu. Diğer taraftan, enerji segmenti satış hacim daralması hem de zayıf fiyatlandırma etkisiyle düşüş gösterdi. 1Ç25'te Şişecam'ın konsolide soda külü üretimi, esas olarak Sodi, Bulgaristan ve Mersin tesislerindeki planlı bakım çalışmaları ve Bosna tesisindeki envanter optimizasyon etkisi nedeniyle yıllık %6 düştü. Avrupa'daki talep zayıf kaldı ve bu da bölgedeki soda külü tesislerinde kademeli bir devre dışı bırakma ve üretimde azalma ile sonuçlandı. Olumsuz talep koşullarına rağmen, Şişecam'ın konsolide soda külü alt segmenti, Wyoming ve Bosna tesislerinin satış performansı sayesinde 1Ç25 döneminde neredeyse sabit bir satış hacmi (-%1) kaydetti. Soda külü fiyatları, önceki çeyreğe kıyasla neredeyse sabit kaldı ancak piyasa dinamikleri göz önüne alındığında USD cinsinden 1Ç25'te %5 düştü.

TMS-29 etkisi dahil FAVÖK 1Ç25'te yıllık bazda %34 düşüşle 2.691 milyon TL seviyesinde gerçekleşti - Azalan satış gelirleri ve artan faaliyet giderleri FAVÖK rakamının düşüşünde etkili oldu (1Ç25: 4.090mn TL). Açıklanan FAVÖK rakamı beklentimiz olan 2.221mn TL ve piyasanın beklentisi olan 1.955mn TL'nin üzerinde gerçekleşti. Şişecam'ın 1Ç25'te Brüt kar marjı %23,7 seviyesine yükselirken, FAVÖK marjı %5,9 ve net kar marjı ise %2,8 seviyesine geriledi (1Ç24'te sırasıyla %22,6, %7,3, %5,7).

Şişecam'ın 1Ç25 itibarıyla net borcu 100 milyar TL'yi aştı (YS24: 81.221mn TL). Böylece net borç/FAVÖK oranı 1Ç25'te 9.53x seviyesine yükseldi (4Ç24: 6.82x).

AL

Hedef Fiyat: 50,00 TLÖnceki Hedef Fiyat: 50,00 TL
Getiri Potansiyeli: %46,4

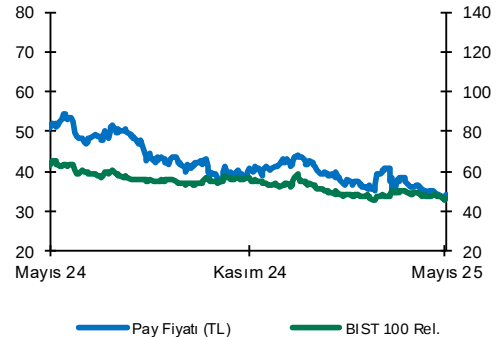
	TL	US\$
Fiyat	34,16	0,89
BIST 100	9.391	243
US\$ (MB Alış):	38,5725	
52 Hafta Yüksek:	54,50	1,70
52 Hafta Düşük:	33,04	0,86
Bloomberg/Reuters Kodu:	SISE.TI / SISE.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	3.063	
	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	104.639	2.714
Halka Açık PD:	51.273	1.330

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-6	-33	-18
US\$ Getiri (%):	-7	-44	-25
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	-7	-27	-14
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	1.439		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	41,7		

Beta	0,98
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



Sonuç olarak, borçluluk tarafındaki artışa ek olarak operasyonel performansındaki zayıflık halen devam etmektedir. Ancak piyasanın net zarar beklentisine karşılık şirketin kar açıklamasını, kısa vadede hisse fiyatı üzerinde olumlu etki yaratmasını bekliyoruz. Açıklanan 1Ç25 finansal sonuç sonrası şirket için hedef fiyatımız olan 50,00 TL ve “AL” tavsiyemizi koruyoruz.

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

Milyon TL	1Ç24	1Ç25	Yıllık	4Ç24	Çeyreklik
Satış Gelirleri	56.049	45.464	-18,9%	44.829	1,4%
Brüt Kar	12.651	10.765	-14,9%	9.311	15,6%
Brüt Kar Marjı	22,6%	23,7%		20,8%	
Operasyonel Kar	-675	-1.641	143,1%	-2.962	A.D.
Operasyonel Kar Marjı	-1,2%	-3,6%		-6,6%	
FAVÖK	4.090	2.691	-34,2%	1.039	158,9%
FAVÖK Marjı	7,3%	5,9%		2,3%	
Net Kar	3.193	1.254	-60,7%	-1.681	A.D.
Net Kar Marjı	5,7%	2,8%		-3,8%	

Kaynak: Şeker Yatırım

Tablo 2: Temel Finansallar (TMS 29 Etkisi Dahil)

BİLANÇO (TL Mn)	2024/12	2025/03	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	191.652	197.794	3,2%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	53.717	52.077	-3,1%
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	46.099	45.298	-1,7%
Ticari Alacaklar	28.722	33.624	17,1%
Hazır Değerler	59.059	36.126	-38,8%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	59.933	55.390	-7,6%
Toplam Aktifler	439.182	420.309	-4,3%
Uzun Vadeli Borçlar	107.017	82.615	-22,8%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	15.533	17.303	11,4%
Kısa Vadeli Borçlar	13.688	16.430	20,0%
Ticari Yükümlülükler	26.733	20.839	-22,0%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	47.158	55.279	17,2%
Toplam Yükümlülükler	210.129	192.466	-8,4%
Toplam Özsermaye	229.053	227.843	-0,5%
Toplam Pasifler	439.182	420.309	-4,3%
GELİR TABLOSU (TL Mn)	2024/03	2025/03	%Değ
Net Satışlar	56.049	45.464	-18,9%
SMM	43.398	34.699	-20,0%
Brüt Kâr	12.651	10.765	-14,9%
Faaliyet Giderleri	13.326	12.406	-6,9%
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	-675	-1.641	A.D.
Net Diğer Gelir/(Gider)	985	1.031	4,6%
Yatırım Faaliyetlerinden Net Gelir/Gider	666	41	-93,9%
Finansman Gelir/(Gider)	-1.652	-4.709	A.D.
Net Parasal Pozisyon Kazanç/Kayıp	6.328	6.635	4,9%
Vergi Öncesi Kâr	6.262	1.504	-76,0%
Vergi	-2.976	-175	A.D.
Net Kâr/(Zarar)	3.286	1.328	-59,6%
Azınlık Payları	92	74	-19,5%
Ana Ortaklık Payları	3.193	1.254	-60,7%

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