

18 Ağustos 2025

Şişecam

Beklentilerden güçlü sonuçlar

Başak Kamber

Analist

bkamber@sekeryatirim.com

Şişecam 2Ç25'te, piyasa medyan beklentisi olan 413mn TL ve bizim beklentimiz olan 1.300mn TL'nin oldukça üzerinde 2.652mn TL net dönem karı açıkladı (2Ç24: 3.123mn TL net kar). Bu çeyrekte maliyet yönetimi ve verimlilik artırıcı önlemler sayesinde güçlenen operasyonel karlılığın yanı sıra kur farkı geliri kaynaklı nette 1.620mn TL diğer gelirler kalemindeki artış, yatırım amaçlı gayrimenkul değerlendirme karlarının etkisiyle yatırım faaliyetlerinden gelirlerdeki artış ve daha yüksek parasal pozisyon kazancı net karı destekleyen unsurlar olarak öne çıktı. Buna karşın net finansman gideri ve dönem vergi giderindeki artış net karı baskıladı.

Şirket'in 2Ç25'te net satış gelirleri yıllık bazda %6,8 düşüşle 52.580 milyon TL seviyesinde gerçekleşti (2Ç24: 56.447mn TL). Şişecam'ın net satış gelirleri piyasa medyan beklentisi olan 50.056mn TL ve 47.500mn TL seviyesinde bulunan beklentimizin üzerinde gerçekleşti. Mimari Cam iş kolu segmentinde %5'lik hacim daralması gerçekleşti ve yıllık bazda %4 daralarak 11.881mn TL oldu. Cam ambalaj segmenti %9 hacim büyümesi ile birlikte yıllık bazda %14 artışla 12.514mn TL gerçekleşti. Diğer taraftan, enerji segmenti satış hacim daralması hem de zayıf fiyatlandırma etkisiyle düşüş gösterdi. 2025'in 2. çeyreğinde, Şişecam'ın konsolide soda külü üretimi, bu çeyrekte ve karşılaştırmalı dönemde farklı tesislerde gerçekleştirilen planlı bakım çalışmaları nedeniyle yıllık bazda sabit kaldı. Asya pazarlarında ve Afrika'da talepte bir düşüş gözlemlenirken, dünyanın geri kalanında istikrarlı talep seviyeleri korundu. 2025'in 2. çeyreğinde, Şişecam'ın konsolide soda külü satış hacmi yıllık %6 azaldı. Yurt içi satış hacmi, esas olarak talep eğilimlerinden yararlanmayı amaçlayan yeni müşteri kazanımları yoluyla genişleyen müşteri tabanı sayesinde yıllık %6 arttı. Buna karşılık, uluslararası satışlar, Avrupa'daki düşük talep ve yoğun rekabet ortamında Orta Doğu ve Afrika bölgesinde agresif fiyatlandırmadan kaçınma yönündeki stratejik tercih nedeniyle %7 azaldı. Soda külü fiyatları yıllık bazda neredeyse aynı seviyede kalırken, ABD doları cinsinden bir önceki çeyreğe kıyasla %2 oranında artış gösterdi.

TMS-29 etkisi dahil FAVÖK 2Ç25'te yıllık bazda %79,2 artışla 5.283 milyon TL seviyesinde gerçekleşti - maliyet yönetimi ve verimlilik artırıcı önlemler sayesinde güçlü FAVÖK rakamı açıkladı (2Ç24:2.948mnTL). Açıklanan FAVÖK rakamı beklentimiz olan 2.600mn TL ve piyasanın medyan beklentisi olan 3.184mn TL'nin oldukça üzerinde gerçekleşti. Şişecam'ın 2Ç25'te Brüt kar marjı %29,4 seviyesine yükselirken, FAVÖK marjı %10 ve net kar marjı ise %5 seviyesine yükseldi (2Ç24'te sırasıyla %23,2,%5,2, %5,5).

Net borç arttı... Şirketin net borcu 2025/03 sonundaki 106.230mn TL seviyesinden, 112.548mn TL seviyesine yükseldi. Net borç/FAVÖK rasyosu 8.35x seviyesinde bulunmaktadır. Ancak, önümüzdeki dönemlerde faizlerdeki gerileme ve FAVÖK'deki artışın devam etmesi durumunda bu oranda düşüş olabileceğini öngörmekteyiz.

AL

Hedef Fiyat: 55,00 TL

Önceki Hedef Fiyat: 50,00 TL
Getiri Potansiyeli: %37,6

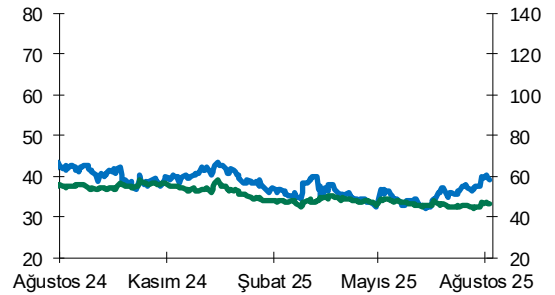
	TL	US\$
Fiyat	39,98	0,98
BIST 100	10.871	267
US\$ (MB Alış):	40,7313	
52 Hafta Yüksek:	43,44	1,27
52 Hafta Düşük:	32,08	0,81
Bloomberg/Reuters Kodu:	SISE.TI / SISE.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	3.063	
	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	122.467	3.008
Halka Açık PD:	60.009	1.474

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	12	-6	-2
US\$ Getiri (%):	10	-23	-15
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	5	-14	-11
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	1.285		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	35,3		

Beta	1,00
Yıllık Volatilité (Hisse)	0,33
Yıllık Volatilité (BİST 100)	0,26

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



Pay Fiyatı (TL)

BIST 100 Rel.

Şirketin bu çeyrekte maliyet yönetimi ve verimlilik artırıcı önlemleri sayesinde güçlenen operasyonel performansı sonucu en kötünün geride kaldığını söyleyebiliriz. Bununla birlikte beklentilerin üzerinde açıklanan kar ve FAVÖK rakamlarının kısa vadede hisse fiyatlamasına etkisinin pozitif olmasını bekliyoruz. Sonuç olarak 2Ç25 finansalları sonrası, 12 aylık hedef fiyatımızı 50,00 TL seviyesinden 55,00 TL seviyesine revize ediyoruz. 15 Ağustos 2025 kapanışına göre %37,6 getiri potansiyeli taşıırken AL tavsiyemizi sürdürüyoruz.

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

Milyon TL	1Y24	1Y25	Yıllık	2Ç24	2Ç25	Yıllık
Satış Gelirleri	115.862	100.776	-13,0%	56.447	52.580	-6,8%
Brüt Kar	26.528	26.891	1,4%	13.117	15.479	18,0%
Brüt Kar Marjı	22,9%	26,7%		23,2%	29,4%	
Operasyonel Kar	-2.490	292	A.D.	-1.774	2.031	A.D.
Operasyonel Kar Marjı	-2,1%	0,3%		-3,1%	3,9%	
FAVÖK	7.284	8.135	11,7%	2.948	5.283	79,2%
FAVÖK Marjı	6,3%	8,1%		5,2%	10,0%	
Net Kar	6.508	3.981	-38,8%	3.123	2.652	-15,1%
Net Kar Marjı	5,6%	4,0%		5,5%	5,0%	

Kaynak: Finnet, Şeker Yatırım

Tablo 2: Temel Finansallar (TMS 29 Etkisi Dahil)

BİLANÇO (TL Mn)	2024/12	2025/06	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	203.163	213.968	5,3%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	56.944	57.863	1,6%
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	48.868	50.450	3,2%
Ticari Alacaklar	30.448	34.554	13,5%
Hazır Değerler	62.606	38.735	-38,1%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	63.532	59.258	-6,7%
Toplam Aktifler	465.561	454.828	-2,3%
Uzun Vadeli Borçlar	113.445	81.095	-28,5%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	16.466	20.816	26,4%
Kısa Vadeli Borçlar	14.510	44.775	208,6%
Ticari Yükümlülükler	28.339	23.777	-16,1%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	49.990	41.871	-16,2%
Toplam Yükümlülükler	222.751	212.334	-4,7%
Toplam Özsermaye	242.811	242.494	-0,1%
Toplam Pasifler	465.561	454.828	-2,3%
GELİR TABLOSU (TL Mn)	2024/06	2025/06	%Değ
Net Satışlar	115.862	100.776	-13,0%
SMM	89.334	73.884	-17,3%
Brüt Kâr	26.528	26.891	1,4%
Faaliyet Giderleri	29.018	26.599	-8,3%
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	-2.490	292	A.D.
Net Diğer Gelir/(Gider)	665	2.713	308,0%
Yatırım Faaliyetlerinden Net Gelir/Gider	1.045	1.575	50,8%
Finansman Gelir/(Gider)	-4.918	-11.139	A.D.
Net Parasal Pozisyon Kazanç/Kayıp	10.311	11.613	12,6%
Vergi Öncesi Kâr	5.646	5.471	-3,1%
Vergi	999	-1.392	A.D.
Net Kâr/(Zarar)	6.645	4.079	-38,6%
Azınlık Payları	137	98	-28,9%
Ana Ortaklık Payları	6.508	3.981	-38,8%

Kaynak: Finnet, 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 dayanılarak 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