

# Şişe Cam

## Endeksin Üzerinde Getiri

Hisse Fiyatı: 5.16TL  
12 Aylık Hedef: 6.30TL

Selim Kunter  
[selim.kunter@akyatirim.com.tr](mailto:selim.kunter@akyatirim.com.tr)

## Uzun zamandır beklenen birleşme detayları açıklandı

**Şişe Cam** SPK'ya grup şirketlerini tek çatı altına alacak birleşme planı ile ilgili resmi başvuruyu yaptığını açıkladı. Hatırlanacağı gibi 30 Ocak'ta Şişe Cam uzun dönem stratejiler ve küresel piyasalardaki rekabetçi hedefler doğrultusunda, verimliliği artırmak ve ortaya çıkacak potansiyel sinerjilerden faydalanmak amacıyla, **Anadolu Cam, Denizli Cam, Paşabahçe, Soda Sanayi ve Trakya Cam'**ı kapsayan tüm faaliyetlerin tek bir çatı altında toplanmasına karar verildiğini bildirmişti. İşlem sonucunda, Şişe Cam'ın sermayesi %36 artarak (814 milyon TL) 3,064 milyon TL'ye ulaşacak. Şirket'in halka açıklık oranı 21 puan artış ile %43'e yükselirken, **İş Bankası'**nın çoğunluk pozisyonu %51 pay ile korunmuş olacak.

Birleşme işleminin, uzun vadede ortaya çıkacak operasyonel sinerjiler ile maliyet düşürücü etkisinin yanı sıra, Şişe Cam'a daha esnek karar alma ve yalın yönetim yapısı oluşturacağı için katma değer yaratıcı olacağını düşünüyoruz. Şirket, orta vadede maliyet düşüşü ile toplamda 200-300 baz puan marj artışı elde etmeyi öngörüyoruz.

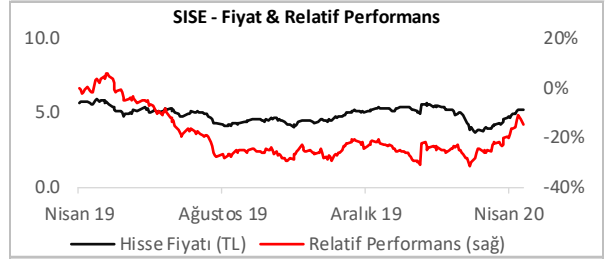
Birleşme sonrası, Şişe Cam üzerindeki holding iskontosunun kalkması ve endeks içindeki ağırlığının artması ile hisse performansı açısından da olumlu etkilerinin olmasını öngörüyoruz. Dolayısı ile, birleşmenin Şişe Cam için uzun vadede olumlu bir etkisi olacağını düşünüyoruz. Grup şirketlerinin hisse performansları ise, birleşme işlemi nedeniyle kendi temellerinden ziyade, Şişe Cam hissesinin performansına paralel hareket edeceklerdir. Anadolu Cam'ın hem birleşme rasyosu hem de ayrılma hakkı fiyatının yukarı potansiyeli nedeniyle habere olumlu tepki vereceğini öngörüyoruz.

**Değişim rasyosu:** her bir Anadolu Cam hissesi için 0,88239 Şişe Cam hissesi verilecek. Bu oran Trakya Cam hissesi için 0,6715, Soda Sanayi için 1,15997, Denizli Cam için ise 0,33089. Dünkü kapanışlar dikkate alınarak bakıldığında, Anadolu Cam için 4,553 TL/hisse (kapanışın %19 üzerinde), Trakya Cam için 3,489 TL/hisse (kapanışın %1 üzerinde), Soda Sanayi için 5,985 TL/hisse (kapanışın %4 altında) ve Denizli Cam için 1,707 TL/hisse (kapanışın %77 altında) değer ifade etmektedir.

**Ayrılma hakkı fiyatı:** Yürürlükte olan mevcut tebliğe göre, işlemin ilk defa 30 Ocak'ta açıklandığı tarihten önceki 30 gün içinde oluşan düzeltilmiş ağırlıklı ortalama fiyatların aritmetik ortalaması alınarak hesaplandı. Buna göre, ayrılma hakkı fiyatları Anadolu Cam için 4,46 TL/hisse (kapanışın %16 üzerinde), Trakya Cam için 3,47 TL/hisse (kapanışın %1 üzerinde), Soda Sanayi için 6,39 TL/hisse (kapanışın %2 üzerinde), Şişe Cam için 5,27 TL/hisse (kapanışın %2 üzerinde) ve Denizli Cam için 8,85 TL/hisse (kapanışın %21 üzerinde) oluşmuştur.

Hisse Bilgisi	
Hisse Kodu (Reuters, Bloomberg)	SISE:IS / SISE TI
Hisse Fiyatı (TL)	5.16
Piyasa Değeri (mn TL)	11,610
Hisse Adedi (bin)	2,250
Halka Açıklık	34%
Ortalama Günlük Hacim (mn TL)	113.1
Net Borç (2Ç19)	6,881
BIST-100 Endeksi (TL)	101,267

Hisse verileri 19 Eylül 2019 itibarıyla



Hisse Performansı				
	1Hafta	1Ay	3Ay	1Yil
TL	5%	29%	2%	-10%
Endeks Relatif*	2%	14%	21%	-14%

\*BIST100'e karşı

Beklentiler (mn TL)				
	2018	2019T	2020T	2021T
Satışlar	15,550	18,059	21,751	24,189
FAVÖK	3,384	3,831	4,529	5,052
FAVÖK Marjı	%22	%21	%21	%21
Net Kar	2,326	1,897	2,314	2,234
FD/Satışlar	1.0	1.0	0.8	0.8
FD/FAVÖK	4.7	4.9	4.0	3.8
F/K	4.8	6.2	5.0	5.2
Temettü Verimi	0%	0%	0%	0%

Ortaklık Yapısı	
İsbank	%69
Efes Holding	%8
Diğer	%23

Kaynak: AK Yatırım Araştırma  
Rapor fiyatları 27 Nisan, 2020

# AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporunda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2019