

Şişe Cam

Endeksin Üzerinde Getiri

Hisse Fiyatı: 6.12TL
12 Aylık Hedef: 7.60TL (önceki 6.30TL)

Selim Kunter
selim.kunter@akyatirim.com.tr

Bir beşten büyük olacak

Hedef fiyatımızı 7.60 TL/hisse olarak revize ederken (önceki 6.30 TL/hisse), olumlu görüşümüzü 'Endeksin Üzerinde Getiri' ile koruyoruz. Yeni hedef fiyatımız son güncellememizden beri yükselene benzer grup çarpanlarını, yeni makro tahminlerimizi ve değerlendirme yöntemimizdeki değişiklikleri yansıtmaktadır. Düz cam ve cam ev eşyası segmentlerinde artan kapasite kullanım oranları ve 3Ç başında doğal gaz tarifelerinde yapılan %10'luk indirim yılın ikinci yarısında güçlü bir operasyonel iyileşmeye işaret etmektedir. Şişe Cam Grubu'nun Şişe Cam altında birleşmesinin Şirket için uzun vadede önemli bir değer katkısı yapacağını öngörüyoruz. Birleşme sonrası elde edilebilecek sinerjileri değerlememiz için şimdilik yukarı potansiyel olarak bırakıyoruz. Yine de benzer guruba göre sırasıyla %41 ve %48 iskontolu olan 4,6 ve 6,0 2021T FD/FAVÖK ve F/K çarpanlarının oldukça cazip seviyelerde olduğunu düşünüyoruz.

Yaklaşan birleşme Şişe Cam için değer katıcı olacaktır. Şişe Cam Grubu'nu tek çatı altında toplayacak olan birleşme işlemlerinin Eylül sonuna kadar tamamlanmasını bekliyoruz. Tedarik zincirinin merkezleştirilmesi ve maliyetlerin optimizasyonu sayesinde, Şirket 2-3 puanlık bir marj iyileşmesi yaratmayı hedefliyor (tahminlerimiz baz alındığında yıllık 60-90 milyon \$'lık ekstra FAVÖK'e işaret etmektedir). Bunun yanında birleşme sonrası Şişe Cam üzerinde uygulanan holding iskontosunu kalkarken, Şirket'in halka açık piyasa değerindeki yükseliş endekslerdeki ağırlığının da artmasını sağlayacaktır.

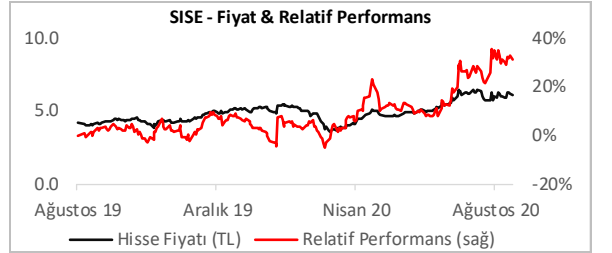
Hisse'nin MSCI Global Standard Endeksi'ne yeniden eklenme potansiyelini yakın vadeli itici güç olarak görüyoruz. Şişe Cam'ın artan piyasa değeri sonrası MSCI ana endeksine yeniden dahil edilme olasılığının oldukça yüksek olduğunu düşünüyoruz. Bu olasılığın gerçekleşmesi durumunda yaklaşık olarak 66-79 milyon adet hisse için pasif fon girişi olabileceğini hesaplıyoruz (ortalama günlük işlem hacminin 0,47-0,56 katı). MSCI'nin bir sonraki güncellemesi Kasım ayı ortasında yapılacak olduğundan, hisse senedi için en yakın vadeli katalizör olarak önümüze çıkmaktadır.

Yılın ikinci yarısında operasyonel performansta gözle görülür toparlama bekliyoruz. 2Ç20'de otomotiv sektöründeki fabrika duruşları ve global sokağa çıkma yasakları nedeniyle düz cam ve cam ev eşyası segmentlerinde zayıf performansa yol açmıştı. Ancak faaliyet gösterilen bölgelerde özellikle düz cam tarafında Haziran ayında başlayan fiyatlandırma ve talep tarafındaki düzelmeye ileri dönemde Şişe Cam'a olumlu yansımaları olacağını düşünüyoruz. Bu iki iş kolunda artan kapasite kullanım oranları ve Türkiye'de Temmuz'da doğal gaza yapılan %10'luk indirimin 3Ç20'den itibaren karlılığı olumlu etkileyeceğini öngörüyoruz. Dolayısı ile 1Y20'de %12 düşen FAVÖK'ün 2Y20'de yıllık %2 gerileyeceğini hesaplıyoruz.

Hisse Bilgisi

Hisse Kodu (Reuters, Bloomberg)	SISE:IS / SISE TI
Hisse Fiyatı (TL)	6.12
Piyasa Değeri (mn TL)	13,770
Hisse Adedi (bin)	2,250
Halka Açıklık	34%
Ortalama Günlük Hacim (mn TL)	906.5
Net Borç (2Ç19)	6,881
BIST-100 Endeksi (TL)	1,108

Hisse verileri 24 Ağustos 2020 itibariyledir



Hisse Performansı

	1Hafta	1Ay	3Ay	1Yıl
TL	3%	-3%	25%	49%
Endeks Relatif*	1%	3%	16%	29%

*BIST100'e karşı

Beklentiler (mn TL)

	2018	2019	2020T	2021T
Satışlar	15,550	18,059	19,595	24,545
FAVÖK	3,384	3,831	3,569	5,045
FAVÖK Marjı	%22	%21	%18	%21
Net Kar	2,300	1,897	1,375	2,289
FD/Satışlar	1.0	1.0	1.1	0.9
FD/FAVÖK	4.5	4.9	6.1	4.6
F/K	4.9	6.2	10.0	6.0
Temettü Verimi	4%	3%	2%	3%

Ortaklık Yapısı

İsbank	%69.3
Efes Holding	%8.2
Diğer	%22.4

Kaynak: AK Yatırım Araştırma

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