Şişecam

Endeksin Üzerinde Getiri

Cari Fiyat: 8,78TL
12-ay Fiyat Hedefi: 12,50TL

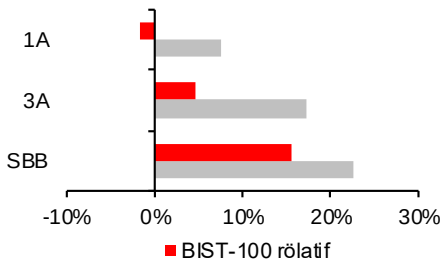
Analist Kayahan Demirak
KayahanAzmi.Demirak@akyatirim.com.tr

3Ç21 Bilanço Değerlendirmesi

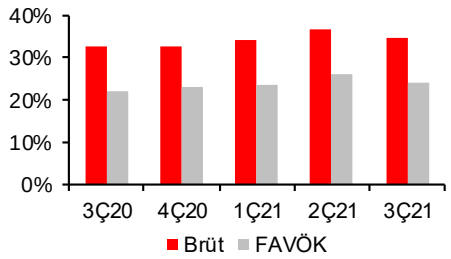
3Ç21 beklenti – gerçekleşme

milyon TL	Gerçek	Anket	Ak Yat.
Ciro	8,236	8,185	8,210
FAVÖK	1,986	1,872	1,872
Marjı	*24.1%*	*22.9%*	*22.8%*
Net Kar	1,353	1,244	1,227

Hisse Performansı



Marjlar



Net kar beklentilerin biraz üzerinde

Şişecam 3Ç21'de beklentilerin üzerinde, yıllık bazda %56 artışla, 1353 milyon TL net kar açıkladı. Açıklanan net kar piyasa beklentisi olan 1227 milyon TL ve bizim beklentimiz olan 1244 milyon TL'nin üzerinde gerçekleşti. Beklentimizin üzerindeki net kar %4,9% seviyesinde gerçekleşen etkin vergi oranından ve beklentimizin hafif üzerinde gerçekleşen operasyonel karlılıktan kaynaklandı. Güçlü net kar artışının arkasındaki temel sebepler olarak i) kur farkı gelirleri ii) faaliyet karlılığındaki artış iii) düşen vergi oranı ve iv) 4Ç2O'de tamamlanan birleşme sonrasında azınlık paylarının elimine olması ön plana çıkıyor.

3Ç21 konsolide ciro, beklentilere paralel yıllık %42 artışla 8,236 milyon TL'ye ulaştı (Ak Yatırım: 8,210 milyon TL; Piyasa beklentisi: 8,185 milyon TL). 1Ç21'deki ciro büyümesi çok önemli ölçüde düz cam ve cam ev eşyası iş kollarının güçlü performansından kaynaklandı. Güçlü talep ve dengelenen arz talep koşullarıyla artan fiyatlar, özellikle mimari cam tarafını destekledi. Cam ambalaj ve ev eşyası iş kolları da ekonomilerin açılmasından olumlu etkilendi. 3Ç21 FAVÖK beklentilerin hafif üzerinde yıllık %57 artışla 1,986 milyon TL'ye yükseldi (Ak Yatırım: 1872 milyon TL, Piyasa: 1872 milyon TL). 3Ç21 FAVÖK marjı yıllık 2,3 puan artarak %24,1 seviyesine yükseldi. Gelir tarafındaki görünüme paralel olarak düz cam ve cam ev eşyası iş kollarındaki karlılık artışı konsolide marjlara olumlu katkı yaptı. Cam ambalaj ve kimyasallar iş kollarında ise faaliyet karlılığı 3Ç20'nin gerisinde kaldı

Sonuçlara hafif olumlu piyasa tepkisi bekliyoruz. Önümüzdeki birkaç çeyrek daha şirketin tüm ana iş kollarında büyüme dinamiklerinin güçlü kalmaya devam etmesini bekliyoruz. Diğer yandan ilerleyen dönemlerde maliyet baskılarının daha görünür hale geleceğini düşünüyoruz. 2022 kârlılığını, küresel enerji fiyatlarının seyri ve şirketin maliyet artışlarını fiyatlara yansıtma gücünün belirleyeceğini düşünüyoruz. Mevcut durumda Şişecam için tahminlerimizde bir revizyona gitmiyoruz ve 12,50 TL/hisse hedef fiyatımızla 'Endeksin Üzerinde Getiri tavsiyemizi koruyoruz.

Bölümlere göre satışlar, mn TL	3Ç21	3Ç20	y/y	2Ç21	ç/ç	9A21	9A20	y/y
Düz Cam	3,129	2,124	47%	2,906	8%	8,523	4,838	76%
Cam Ambalaj	2,112	1,566	35%	1,813	17%	5,151	3,999	29%
Kimyasallar	2,005	1,387	45%	1,635	23%	5,043	3,841	31%
Cam Ev Eşyası	1,307	813	61%	1062	23%	3,162	2,114	50%
Toplam	8,236	5,798	42%	7,091	16%	21,013	14,632	44%

Bölümlere göre FAVÖK mn TL	3Ç21	3Ç20	y/y	2Ç21	ç/ç	9A21	9A20	y/y
Düz Cam	657	315	109%	666	-1%	1807	467	287%
FAVÖK marjı	*21.0%*	*14.8%*		*22.9%*			*9.7%*	
Cam Ambalaj	384	433	-11%	496	-22%	1,197	1037	15%
FAVÖK marjı	*18.2%*	*27.6%*		*27.3%*			*25.9%*	
Kimyasallar	525	391	34%	460	14%	1,364	1042	31%
FAVÖK marjı	*26.2%*	*28.2%*		*28.1%*			*27.1%*	
Cam Ev Eşyası	165	63	162%	242	-32%	575	166	246%
FAVÖK marjı	*12.6%*	*7.7%*		*22.8%*			*7.9%*	
Toplam	1,986	1,267	57%	1855	7%	5,175	2,860	81%

Kaynak: Şirket Finansalları
*Satışlar, eliminasyon öncesi grup içi satışlar dahil brüt rakamları yansıtmaktadır.

mln TL	3Ç21	3Ç20	y/y	2Ç21	ç/ç	9A21	9A20	y/y
Net Satışlar	8,236	5,798	42%	7,091	16%	21,013	14,632	44%
Brüt Kar	2,880	1,888	53%	2,617	10%	7,432	4,470	66%
Brüt Marj	*35.0%*	*32.6%*		*36.9%*		*35.4%*	*30.6%*	
FAVÖK	1,986	1,267	57%	1,855	7%	5,175	2,860	81%
FAVÖK marjı	*24.1%*	*21.8%*		*26.2%*		*24.6%*	*19.5%*	
Net Kar	1,353	866	56%	1,395	-3%	4,096	1,392	194%

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda 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 dayanılarak 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. 2020