

Şişecam

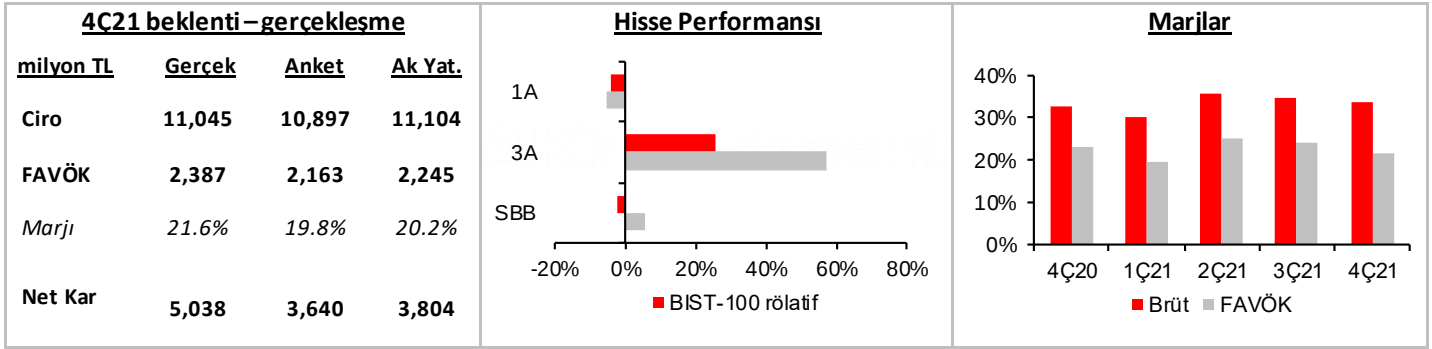
Endeksin Üzerinde Getiri

Cari Fiyat: 14,11TL
12-ay Fiyat Hedefi: 22,10TL

Analist Kayahan Demirak

KayahanAzmi.Demirak@akyatirim.com.tr

4Ç21 Bilanço Değerlendirmesi



4Ç21 net kar tek seferlik gelirlerin etkisiyle beklentilerin oldukça üzerinde gerçekleşti

-Şişecam 4Ç21'de beklentilerin oldukça üzerinde 5,04 milyar TL net kar açıkladı (4Ç21 net kar:746mn TL). Açıklanan net kar piyasa beklentisi olan 3,64 milyar TL ve bizim beklentimiz olan 3,80 milyar TL'nin oldukça üzerinde gerçekleşti. Beklentimizin üzerindeki net kar i) Pacific Soda'nın konsolidasyonundan kaynaklanan 515mn TL negatif şerefiye (%10 ek hisse alımı Şişecam'ın hissesini %60'a getirdi) ve ii) yatırım amaçlı gayrimenkullerin yeniden değerlemesinden elde edilen 586mn TL gelirden kaynaklandı. 4Ç21 sonuçları operasyonel olarak da tahminlerin hafif üzerinde gerçekleşti.

-4Ç21 FAVÖK beklentilerin hafif üzerinde yıllık %54 artışla 2,39 milyar TL'ye yükseldi (Ak Yatırım: 2,24 milyar TL, Piyasa: 2,16 milyar TL). 4Ç21 FAVÖK marjı yıllık 1,4 puan gerileyerek %21,6 oldu. Maliyet tarafındaki hızlı artışların fiyatlara kademeli olarak yansıtılması ve kimyasallar iş kolunda sene başında yıllık kontratlarla sabitlenen fiyatlar (dolar bazında), FAVÖK marjındaki hafif gerilemenin temel sebebi oldu. Mimari cam tarafındaki güçlü performans ise konsolide FAVÖK artışını büyük ölçüde destekleyen faktör oldu. 2022'de kimyasallar iş kolu için, soda külü fiyatlarında dolar bazında yıllık %20 artış öngörüyoruz.

-4Ç21 konsolide ciro, beklentilere paralel yıllık %65 artışla 11,04 milyar TL'ye ulaştı (Ak Yatırım: 11,10 milyar TL; Piyasa beklentisi: 10,90 milyar TL). Oto cam dışındaki bütün iş kollarında güçlü ciro artışı gerçekleşti. FAVÖK tarafında benzer olarak mimari cam iş kolu (+92 yıllık büyüme), güçlü fiyatlandırma dinamikleriyle ön plana çıktı.

Net borç, Ciner'in soda külü varlıklarının yılsonunda 450mn USD'ye satın alınması nedeniyle, 3Ç21'deki 318 USD'den 4Ç21'de 810mn USD'ye yükseldi. Net borç /FAVÖK oranı 1,0x olarak gerçekleşti, yoğun yatırım planları öncesinde oldukça rahat bir seviye. Ayrıca şirket Ciner Resources LP'den önümüzdeki yıl FAVÖK katkısı sağlayacak.

Yorum ve öneri: Sonuçlara piyasa tepkisinin, net kar tarafındaki sapma büyük ölçüde tek seferlik gelirlerden kaynaklandığı için, hafif olumlu olmasını bekliyoruz. 2022'de şirketin tüm ana iş kollarında büyüme dinamiklerinin güçlü kalmaya devam etmesini bekliyoruz. 2022 kârlılığında, küresel enerji ve nakliye fiyatlarının seyrinin belirleyici olacağını düşünüyoruz. Mevcut durumda Şişecam için tahminlerimizde bir revizyona gitmiyoruz ve 22,10 TL/hisse hedef fiyatımızla 'Endeksin Üzerinde Getiri' tavsiyemizi koruyoruz. Hisse 2022 tahminlerimize göre 3,7x FD/FAVÖK ve 4,8x F/K çarpanında işlem görüyor.

Bölgümlere göre satıřlar, mn TL	4Ç21	4Ç20	y/y	3Ç21	ç/ç	2021	2020	y/y
Mimari Cam	3.483	1.816	92%	2.457	42%	9.778	5.284	85%
Oto Cam	1.025	847	21%	671	53%	3.252	2.382	37%
Cam Ev Eřyası	1.716	1.091	57%	1.307	31%	4.878	3.205	52%
Cam Ambalaj	2.414	1.468	64%	2.112	14%	7.565	5.467	38%
Kimyasallar	2.569	1474	74%	2005	28%	7.612	5.316	43%
Toplam	11.045	6.708	65%	8.236	34%	32.058	21.341	50%

Bölgümlere göre FAVÖK mn TL	4Ç21	4Ç20	y/y	3Ç21	ç/ç	2021	2020	y/y
Mimari Cam	1226	419	193%	656	87%	2955	884	234%
FAVÖK marjı	35,2%	23,1%		26,7%		30,2%	16,7%	
Oto Cam	-71	99	n.m	1	n.m	7	100	n.m
FAVÖK marjı	-7,0%	11,7%		0,2%		0,2%	4,2%	
Cam Ev Eřyası	264	239	10%	165	60%	839	405	107%
FAVÖK marjı	15,4%	21,9%		12,6%		17,2%	12,6%	
Cam Ambalaj	472	437	8%	384	23%	1.669	1.474	13%
FAVÖK marjı	19,5%	29,8%		18,2%		22,1%	27,0%	
Kimyasallar	356	378	-6%	525	-32%	1720	1419	21%
FAVÖK marjı	13,8%	25,6%		26,2%		22,6%	26,7%	
Toplam	2.387	1.546	54%	1986	20%	7.562	4.405	72%

Kayanak: şirket Finansalları

mİn TL	4Ç21	4Ç20	y/y	3Ç21	ç/ç	2021	2020	y/y
Net Satıřlar	11.045	6.708	65%	8.236	34%	32.058	21.341	50%
Brüt Kar	3.748	2.191	71%	2.880	30%	11.180	6.661	68%
Brüt Marj	33,9%	32,7%		35,0%		34,9%	31,2%	
FAVÖK	2.387	1.546	54%	1.986	20%	7.562	4.405	72%
marjı	21,6%	23,0%		24,1%		23,6%	20,6%	
Net Kar	5.038	746	576%	1.353	272%	9.133	2.138	327%

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 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. 2020