

# Şişecam

## Endeksin Üzerinde Getiri

Cari Fiyat: 18,11TL

12-ay Fiyat Hedefi: 22,10TL

Analist Kayahan Demirak

[KayahanAzmi.Demirak@akyatirim.com.tr](mailto:KayahanAzmi.Demirak@akyatirim.com.tr)

## 1Ç22 Bilanço Değerlendirmesi

1Ç22 beklenti – gerçekleşme				Hisse Performansı		Marjlar	
milyon TL	Gerçek	Anket	Ak Yat.				
Net Satışlar	16,974	16,499	16,804	1A		1Q21	
FAVÖK	4,456	4,067	4,359	3A		2Q21	
FAVÖK Marjı	26.3%	24.6%	25.9%	SBB		3Q21	
Net Kar	3,576	2,726	2,675			4Q21	
						1Q22	

### Ertelenmiş vergi geliri net karı destekledi & Operasyonel olarak güçlü sonuçlar

-**Şişecam** 1Ç22'de beklentilerin oldukça üzerinde 3,58 milyar TL net kar açıkladı (1Ç21 net kar:1,35milyar TL). Açıklanan net kar piyasa beklentisi olan 2,73 milyar TL ve bizim beklentimiz olan 2,68 milyar TL'nin oldukça üzerinde gerçekleşti. Beklentimizin üzerindeki net kar büyük ölçüde 625mn TL'lik ertelenmiş vergi gelirinden kaynaklandı. Diğer yandan operasyonel sonuçlar da piyasa beklentisinin üzerinde gerçekleşti.

-4Ç21 konsolide ciro, beklentilere paralel yıllık %199 artışla 16,98 milyar TL'ye ulaştı (Ak Yatırım: 16,80 milyar TL; Piyasa beklentisi: 16,50 milyar TL). ABD'de yapılan satın alma etkisi hariç bakıldığında ciro artışı %158 seviyesinde gerçekleşti.

-4Ç21 FAVÖK piyasa beklentisinin üzerinde yıllık %234 artışla 4,39 milyar TL'ye yükseldi (Ak Yatırım: 4,36 milyar TL, Piyasa: 4,07 milyar TL). 4Ç21 FAVÖK marjı yıllık 2,8 puan artışla %26,3 oldu. Mimari cam ve kimyasallar iş kollarındaki güçlü performans konsolide FAVÖK artışını destekledi. Ek olarak, Ciner Resource LP'nin konsolidasyonu 533mn TL'lik ek FAVÖK katkısı getirdi. Konsolidasyon hariç organik FAVÖK artışı %194 oldu.

Net borç, 4Ç21'deki 180mn dolardan 1Ç22'de 876mn dolara yükseldi. Büyüme kaynaklı artan işletme sermayesi ihtiyacı ve devam eden yatırımlar borç tarafında hafif artışta etkili oldu. Net borç /FAVÖK oranı ise 1,0x'den, 0,9x'e geriledi, yoğun yatırım planları öncesinde oldukça rahat bir seviye.

**Yorum ve öneri:** Sonuçlara piyasa tepkisinin olumlu olmasını bekliyoruz. 2022'de şirketin tüm ana iş kollarında büyüme dinamiklerinin güçlü kalmaya devam etmesini bekliyoruz. Şişecam için 22,10 TL/hisse hedef fiyatımızla 'Endeksin Üzerinde Getiri' tavsiyemizi koruyoruz. Tahminlerimiz de mevcut durumda bir değişikliğe gitmedik, ancak soda külü fiyatlarındaki artış (şimdiye kadar dolar bazında ortalama yıllık %40 artış) ve özellikle düz cam başta olmak üzere tüm faaliyet alanlarında maliyet artışlarının fiyatlara yansıtılabilmesi mevcut öngörülerimiz için yukarı yönlü risk oluşturuyor.

Bölgümlere göre ciro; TLmn	1Ç22	1Ç21	y-y	4Ç21	q-q	2021	2020	y-y
Mimari Cam	5,085	1,741	192%	3,483	46%	9,778	5,284	85%
Oto Cam	1,254	747	68%	1,025	22%	3,252	2,382	37%
Ev Eşyası	1,844	794	132%	1716	7%	4,878	3,205	52%
Cam Ambalaj	2,700	1,225	120%	2,414	12%	7,565	5,467	38%
Kimyasallar	5,819	1,403	315%	2,569	127%	7,612	5,316	43%
<b>Toplam</b>	<b>16,974</b>	<b>5,686</b>	<b>199%</b>	<b>11,045</b>	<b>54%</b>	<b>32,058</b>	<b>21,341</b>	<b>50%</b>

Bölgümlere göre FAVÖK; TLmn	1Ç22	1Ç21	y-y	4Ç21	q-q	2021	2020	y-y
Mimari Cam	1709	460	272%	1226	39%	2955	884	287%
<i>FAVÖK marj</i>	<i>33.6%</i>	<i>26.4%</i>		<i>35.2%</i>		<i>30.2%</i>	<i>16.7%</i>	
Oto Cam	8	24	-65%	-71	n.m	7	100	287%
<i>FAVÖK marj</i>	<i>0.7%</i>	<i>3.2%</i>		<i>-6.9%</i>		<i>0.2%</i>	<i>4.2%</i>	
Ev Eşyası	431	168	157%	264	63%	839	405	246%
<i>FAVÖK marj</i>	<i>23.4%</i>	<i>21.2%</i>		<i>15.4%</i>		<i>17.2%</i>	<i>12.6%</i>	
Cam Ambalaj	554	318	74%	472	17%	1,669	1474	15%
<i>FAVÖK marj</i>	<i>20.5%</i>	<i>25.9%</i>		<i>19.6%</i>		<i>22.1%</i>	<i>27.0%</i>	
Kimyasallar	1478	379	290%	356	315%	1,720	1419	31%
<i>FAVÖK marj</i>	<i>25.4%</i>	<i>27.0%</i>		<i>13.9%</i>		<i>22.6%</i>	<i>26.7%</i>	
<b>Toplam</b>	<b>4,456</b>	<b>1,334</b>	<b>234%</b>	<b>2387</b>	<b>87%</b>	<b>5,175</b>	<b>2,860</b>	<b>81%</b>

Özet Finansallar, milyon TL	1Ç22	1Ç21	y/y	4Ç21	ç/ç	2021	2020	y/y
Net Satışlar	16,974	5,686	199%	11,045	54%	32,058	21,341	50%
Brüt Kar	6,853	1,936	254%	3,748	83%	11,180	6,661	68%
<i>Brüt Marj</i>	<i>40.4%</i>	<i>34.0%</i>	<i>633 bps</i>	<i>33.9%</i>	<i>644 bps</i>	<i>34.9%</i>	<i>31.2%</i>	
FAVÖK	4,456	1,334	234%	2,387	87%	7,562	4,405	72%
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>26.3%</i>	<i>23.5%</i>	<i>280 bps</i>	<i>21.6%</i>	<i>464 bps</i>	<i>23.6%</i>	<i>20.6%</i>	
Net Kar	3,576	1,348	165%	5,038	-29%	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. 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 İnternet 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