

Şişecam

Endeksin Üzerinde Getiri

Cari Fiyat: 33,22TL

12-ay Fiyat Hedefi: TRY41,70 (önceki: TRY30,40)

Analist Kayahan Demirak

KayahanAzmi.Demirak@akyatirim.com.tr

3Ç22 Bilanço Değerlendirmesi

3Ç22 beklenti – gerçekleşme				Hisse Performansı		Marjlar	
milyon TL	Gerçek	Anket	Ak Yat.				
Net Satışlar	26,047	26,989	27,040	1M			
FAVÖK	5,731	5,734	5,787	3M			
FAVÖK Marjı	22.00%	21.25%	21.40%	YTD			
Net Kar	4,801	4,732	4,732				

Periyot	Gross	EBITDA
2Q21	~40%	~30%
3Q21	~40%	~30%
4Q21	~40%	~30%
1Q22	~45%	~30%
2Q22	~45%	~30%
3Q22	~45%	~30%

Beklentilere büyük ölçüde paralel

Şişecam 3Ç22'de beklentilere paralel 4,80 milyar TL net kar açıkladı (3Ç22 net kar:1,35 milyar TL). Açıklanan net kar piyasa bizim ve piyasa beklentisi olan 4,73 milyar TL'ye büyük ölçüde paralel.

-3Ç22 konsolide ciro, beklentilerin hafif altında yıllık %216 artışla 26,05 milyar TL'ye ulaştı (Ak Yatırım: 27,04 milyar TL; Piyasa beklentisi: 26,99 milyar TL). ABD'de yapılan satın alma etkisi hariç bakıldığında ciro artışı %161 oldu. Özellikle mimari cam ve kimyasallar iş kollarında artan maliyetlerin ürün fiyatlarına yansıtılması güçlü ciro artışını destekledi. Ek olarak, ana iş kollarında talep koşulları, küresel ekonomilerdeki öncü yavaşlama göstergelerine karşın görece güçlü kalmaya devam etti.

-3Ç22 FAVÖK beklentilere paralel yıllık %189 artışla 5,73 milyar TL'ye yükseldi (Ak Yatırım: 5,79 milyar TL, Piyasa: 5,73 milyar TL). 3Ç22 FAVÖK marjı, enerji ve nakliye giderlerindeki artışa bağlı yıllık 2,1 puan düşüşle %22,0 oldu. Şişecam Resource LP'nin konsolidasyonu 816mn TL'lik ek FAVÖK katkısı getirdi. Satın alma etkisi hariç organik FAVÖK artışı %148 oldu. Mimari cam ve kimyasallar iş kolları, maliyet bazlı dinamik fiyatlandırma ve hala güçlü seyreden talep etkisiyle, konsolide FAVÖK artışını destekledi. Krom kimyasallarının satış hacmindeki yıllık %40'lık düşüş (3 haftalık bakım ve zayıf talep etkisi), kimyasallar iş kolunun karlılığını hafif olumsuz etkiledi. Cam ambalaj tarafında FAVÖK marjı, fiyat ayarlamalarının kademeli yapılması nedeniyle hafif geriledi.

Net borç, 2Ç22'deki 996mn dolar seviyesinden, 3Ç22'de 956mn dolara geriledi. Uzun dolar kısa avro bilanço pozisyonu net borç tarafındaki iyileşmenin temel sebebi.

Yorum ve öneri: Sonuçlara piyasa tepkisini nötr olmasını bekliyoruz. Şirketin düz cam ve kimyasallar iş kollarındaki fiyatlama gücü ve Türkiye'deki rekabetçi üretim bazının finansal performansı kısa vadede desteklemeye devam edeceğini düşünüyoruz. Diğer yandan küresel ekonomik yavaşlama ve özellikle arz kaynaklı sorunlar nedeniyle yüksek kalması muhtemel enerji fiyatları nedeniyle 2023'ün daha zorlu geçeceğini düşünüyoruz. Şirket 2022'de zamanlı hedge işlemleriyle enerji fiyat artışlarından kısmen korunmayı ve güçlü talep koşulları sayesinde maliyet artışlarını ürün fiyatlarına büyük ölçüde yansıtmayı başardı. Şişecam için öngörülerimizi yeni makro tahminlerimiz ve ürün fiyatlarında yaptığımız yukarı yönlü revizyonlar neticesinde güncelledik. 12 aylık hedef fiyatımızı 30,4TL'den 41,7 TL'ye revize ettik ve Endeksin Üzerinde Getiri tavsiyemizi koruyoruz.

Özet Tablo

Bloomberg Kodu	SISE TI			
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri			
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY41.70 (önceki TRY30.40)			
Son kapanış, TL/hisse	33.22			
Yukarı potansiyel	%26			
Halka açıklık oranı	%49			
Piyasa değeri, TL mn	101,760			
Finansal veriler	2020	2021	2022T	2023T
Özet UFRS Finansallar, TLmn				
Ciro	21,341	32,058	95,547	120,911
FAVÖK	4,405	7,562	21,689	25,101
Net kar	2,138	9,133	18,348	17,245
Net borç	5,627	11,575	20,897	28,376
Net borç/FAVÖK	1.28	1.53	0.96	1.13
FAVÖK marjı	%20.6	%23.6	%22.7	%20.8
Net marj	%10.0	%28.5	%19.2	%14.3
Ciro, y/y	%18	%50	%198	%27
FAVÖK, y/y	%15	%72	%187	%16
Net kar, y/y	%12	%327	%101	-%6
F/K	6.7	2.9	5.5	5.9
FD/FAVÖK	4.6	5.1	5.7	5.2
FD/Ciro	0.9	1.2	1.3	1.1

Kaynak: AK Yatırım Tahminleri

Temel Finansal Göstergeler	2022/3Q	2021/3Q	Δ YoY	2022/2Q	Δ QoQ	2022/9M	2021/9M	Δ YoY
Temel Finansal Göstergeler	3Ç22	3Ç21	y/y	2Ç22	ç/ç	9A22	9A21	y/y
Temel K/Z Kalemleri								
Net Satışlar (mn TL)	26,047	8,236	216.28%	23,258	11.99%	66,279	21,013	215.42%
Brüt Kar (mn TL)	9,883	2,880	243.23%	8,789	12.45%	25,525	7,432	243.44%
FAVÖK (mn TL)	4,915	1,986	147.50%	5,637	-12.82%	15,824	5,175	205.78%
FVÖK (mn TL)	3,712	1,474	151.83%	4,605	-19.40%	12,722	3,711	242.81%
Diğer Faaliyet Gelirleri/Giderleri (mn TL)	726	-39	n.m.	397	82.70%	1,428	276	417.20%
Net Finansal Gelir/Gider (mn TL)	200	-117	n.m.	225	-11.12%	-93	-252	-63.09%
Net Vergi Geliri/Gideri (mn TL)	-363	-69	428.27%	-203	78.23%	-504	-660	-23.70%
Diğer Gelirler/Giderler (mn TL)	527	103	409.51%	356	48.06%	203	1,021	-80.09%
Net Kar (mn TL)	4,801	1,353	254.98%	5,379	-10.74%	13,756	4,096	235.88%
Temel Bilanço Kalemleri								
Net Nakit (mn TL)	-18,642	-3,751	396.99%	-17,858	4.39%	-18,642	-3,751	396.99%
Net Nakit (mn ABD\$)	-1,007	-422	138.27%	-1,072	-6.08%	-1,007	-422	138.27%
Finansal Borç (mn TL)	41,403	18,554	123.15%	38,172	8.46%	41,403	18,554	123.15%
Finansal Borç (mn ABD\$)	2,236	2,090	6.99%	2,291	-2.41%	2,236	2,090	6.99%
İşletme Sermayesi (mn TL)	25,978	8,363	210.64%	22,593	14.98%	25,978	8,363	210.64%
İşletme Sermayesi (mn ABD\$)	1,403	942	48.93%	1,356	3.45%	1,403	942	48.93%
Maddi Duran Varlıklar (mn TL)	39,821	17,565	126.70%	37,667	5.72%	39,821	17,565	126.70%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar (mn TL)	14,546	535	2619.48%	13,253	9.76%	14,546	535	2619.48%
Ana Ortaklığa Ait Özkaynak (mn TL)	59,148	27,022	118.89%	53,586	10.38%	59,148	27,022	118.89%
Net Döviz Pozisyonu (Hedge dahil) (mn TL)	1,226	9,022	-86.41%	4,275	-71.33%	1,226	9,022	-86.41%
Net Döviz Pozisyonu (Hedge dahil) (mn ABD\$)	66	1,016	-93.49%	257	-74.20%	66	1,016	-93.49%
Operasyonel Nakit Akışı (mn TL)	3,378	1,640	105.96%	4,653	-27.41%	7,878	4,102	92.05%
Serbest Nakit Akışı (mn TL)	601	1,393	-56.86%	1,137	-47.16%	1,001	4,274	-76.57%
Net Nakit Değişimi (mn TL)	1,633	1,144	42.78%	1,106	47.63%	4,108	3,016	36.21%

Temel Finansal Oranlar

Brüt Marj	37.94%	34.96%	2.98ppt	37.79%	0.16ppt	38.51%	35.37%	3.14ppt
FAVÖK Marjı	18.87%	24.11%	-5.24ppt	24.24%	-5.37ppt	23.88%	24.63%	-0.75ppt
FVÖK Marjı	14.25%	17.90%	-3.65ppt	19.80%	-5.55ppt	19.19%	17.66%	1.53ppt
Net Marj	18.43%	16.42%	2.01ppt	23.13%	-4.70ppt	20.76%	19.49%	1.26ppt
Aktif Karlılığı - S12A	18.85%	10.10%	8.75ppt	18.56%	0.29ppt	18.85%	10.10%	8.75ppt
Özkaynak Karlılığı - S12A	42.29%	20.08%	22.21ppt	40.65%	1.64ppt	42.29%	20.08%	22.21ppt
Net İşletme Sermayesi/Satışlar - S12A	33.60%	30.17%	3.43ppt	37.96%	-4.37ppt	33.60%	30.17%	3.43ppt

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Rapor da 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. 2022