

### Hisse Verileri

Bloomberg Hisse Kodu	SISE
Mevcut Fiyat (TL)	43.04
Hedef Fiyat (TL)	52.20
Getiri Potansiyeli (%)	21%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	11.37 46.68
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	3,401
Sermaye (mln TL)	3,063
Pazar	Yıldız Pazar

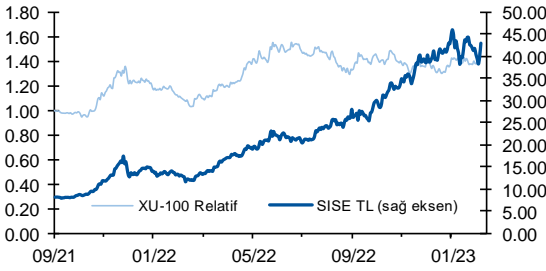
### Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	131,841
Hedeflenen Piyasa Değeri	159,900
Net Borç	17,839
Firma Değeri	149,680

### Hisse Performansı

	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	-7%	31%	224%	0%
BIST100 Rölatif Getiri	5%	7%	27%	11%

### Hisse Performansı



Kaynak: Deniz Yatırım Araştırma Strateji ve Araştırma, Rasyonel Fiyatlar 03 Şubat 2023 tarihi itibarıyla.

## Şişecam (SISE TI)

### 4Ç22 beklentilerin üzerinde net kar

### Değerlendirme: Sınırlı Olumlu

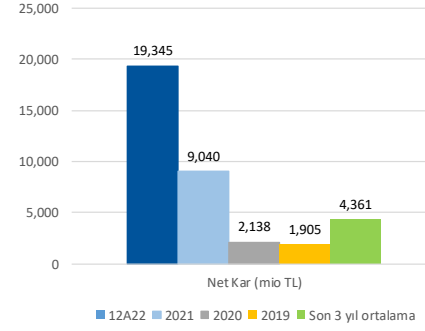
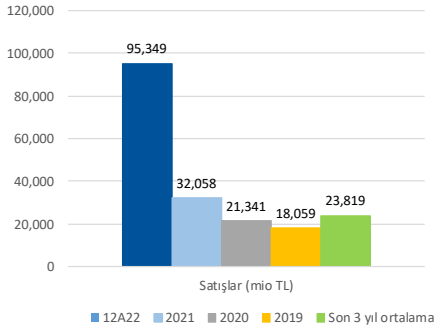
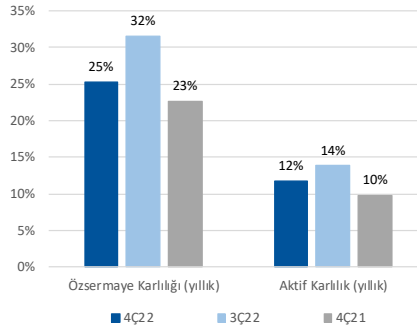
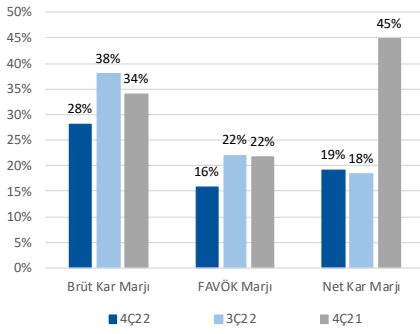
Şişecam, 4Ç22'de 29.070 milyon TL gelir (Konsensus: 29.102 milyon TL / Deniz Yatırım: 28.511 milyon TL), 4.631 milyon TL FAVÖK (Konsensus: 5.779 milyon TL / Deniz Yatırım: 5.742 milyon TL) ve 5.589 milyon TL ana ortaklık net karı (Konsensus: 4.675 milyon TL / Deniz Yatırım: 4.835 milyon TL) açıkladı. Şişecam, artan girdi maliyetleriyle beklentilerin altında FAVÖK açıklamasına rağmen net kar kısmında beklentilerin üzerinde finansal sonuçlar açıkladı. Sonuçların hisse performansı üzerinde sınırlı olumlu bir etki yaratacağını düşünüyoruz.

- Şişecam, 4Ç22'de satış gelirlerini yıllık %163 artış ile 29.070 milyon TL seviyesine yükseltmeyi başarmıştır. 2022 yılı toplamına baktığımızda ise satış gelirleri %197 artarak 95.349 milyon TL'ye ulaşmıştır. Şişecam'ın bu dönemde toplam satışları içerisinde uluslararası satışlarının payı %63 seviyesine ulaşmıştır. Satış gelirlerinin artışında hacimsel büyümenin yanı sıra fiyatlama performansı ön plana çıkmaktadır. 2022 yılında satış gelirlerini 94.790 milyon TL olarak tamamlamasını beklediğimiz Şirket, beklentimizle paralel performans göstermiştir.
- Şişecam 2021 yılında 5,6 milyon ton cam, 2,4 milyon ton soda külü üretirken Amerika yatırımının pozitif katkılarıyla 2022 yılı boyunca 5,8 milyon ton cam, 4,9 milyon ton soda külü ve 4,4 milyon ton endüstriyel hammadde üretimi gerçekleştirmiştir.
- Brüt kâr marjı yıllık bazda 5,8 puan daralarak %28,2 seviyesinde gerçekleşirken FAVÖK marjı 5,7 puan azalışla %15,9 seviyesinde gerçekleşmiştir. FAVÖK yıllık bazda %94 artışla 4.631 milyon TL'ye ulaşmıştır. Artan girdi maliyetlerine marjlar üzerinde beklentilerin üzerinde baskı yapmıştır. FAVÖK, piyasa ve bizim beklentimizin %20 altında gerçekleşmiştir.
- Şirket'in net kar rakamı çeyrek bazda %16, yıllık bazda da %13 artarak 5.589 milyon TL olmuştur. Yıllık net kar ise %114 artarak 19.345 milyon TL'ye ulaşmıştır.
- Şişecam, 2022 yılında yatırım amaçlı gayrimenkullerin yeniden değerlendirme değer artış 3.819 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.
- 4Ç21'de 1.694 milyon TL olan net finansman geliri 3.204 milyon TL net finansman giderine dönüşmüş olması net kâr marjı üzerinde baskı oluşturmuştur.
- 9A22 sonunda 18.642 milyar TL olan net borç pozisyonu 2022 yılı sonunda 17.839 milyar TL'ye azalmıştır. Net borç/ FAVÖK rasyosu 0.9x olarak gerçekleşmiştir (4Ç21: 1.5x).
- Genel değerlendirme:** Dördüncü çeyrek finansallarının ardından tahminlerimizde bir değişikliğe gitmiyor ve **Şişecam için 12-aylık hedef fiyatımızı 52,20 TL, önerimizi de AL olarak sürdürüyoruz.** Hisse, yıl başından bu yana BIST 100 Endeksi'nin %11 üzerinde performans göstermiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 6,8x F/K ve 7,3x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

## Seçilmiş şirket finansalları

Seçilmiş Kalemler	4Ç22	3Ç22	4Ç21	Çeyrek Değişim	Yıllık Değişim	2021	2020	2019	Son 3 yıl ortalaması
Satışlar (mio TL)	29,070	26,047	11,045	12%	163%	32,058	21,341	18,059	23,819
Brüt Kar (mio TL)	8,185	9,883	3,748	-17%	118%	11,180	6,661	5,880	7,907
<b>Brüt Kar Marjı</b>	<b>28.2%</b>	<b>37.9%</b>	<b>33.9%</b>	-9.8 puan	-5.8 puan	<b>34.9%</b>	<b>31.2%</b>	<b>32.6%</b>	<b>32.9%</b>
FAVÖK (mio TL)	4,631	5,731	2,387	-19%	94%	7,562	4,405	3,831	5,266
<b>FAVÖK Marjı</b>	<b>15.9%</b>	<b>22.0%</b>	<b>21.6%</b>	-6.1 puan	-5.7 puan	<b>23.6%</b>	<b>20.6%</b>	<b>21.2%</b>	<b>21.8%</b>
Net Kar (mio TL)	5,589	4,801	4,945	16%	13%	9,040	2,138	1,905	4,361
<b>Net Kar Marjı</b>	<b>19.2%</b>	<b>18.4%</b>	<b>44.8%</b>	0.8 puan	-25.5 puan	<b>28.2%</b>	<b>10.0%</b>	<b>10.5%</b>	<b>16.3%</b>
Net Borç* (mio TL)	17,839	18,642	11,594	-4%	54%	11,594	5,627	7,051	8,091
Net Borç/FAVÖK	0.9	1.0	1.5	-0.2	-0.7	1.5	1.3	1.8	1.6
Net Borç/Özsermaye	0.2	0.3	0.2	-0.1	0.0	0.2	0.3	0.4	0.3
Özsermaye Karlılığı (yıllık)	25.3%	31.6%	22.7%	-6.3 puan	2.6 puan	22.7%	9.6%	13.0%	15.1%
Aktif Karlılık (yıllık)	11.8%	13.8%	9.8%	-2 puan	2 puan	9.8%	4.8%	4.9%	6.5%

\*Rakamın pozitif olması Şirket'in net borç pozisyonunda olduğunu ifade etmektedir.



## Bilanço

Şirket		ŞİŞE CAM			
Periyot Sonu	31.12.2022	30.09.2022	30.06.2022	31.03.2022	
Açıklanma Tarihi	03.02.2023	31.10.2022	02.08.2022	05.05.2022	
BİLANÇO (milyon TL)	4Ç22	3Ç22	2Ç22	1Ç22	
<b>Dönen Varlıklar</b>	73,610	64,508	56,315	42,922	
<b>Nakit ve Nakit Benzerleri</b>	25,245	16,890	15,482	14,227	
Finansal Yatırımlar	3,828	5,871	4,833	2,694	
Ticari Alacaklar	19,840	19,379	17,287	12,067	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Diğer Alacaklar	452	921	494	480	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	107.74	193.96	228.20	149.34	
Stoklar	19,252	15,989	13,122	10,181	
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Diğer Dönen Varlıklar	4,886	5,126	4,869	3,124	
(Ara Toplam)	73,610	64,371	56,315	42,922	
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	0.00	137.50	0.00	0.00	
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>90,335</b>	<b>70,732</b>	<b>66,484</b>	<b>56,617</b>	
<b>Ticari Alacaklar</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.04</b>	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Diğer Alacaklar	102	91	98	157	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Finansal Yatırımlar	801	947	1,259	1,179	
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	1,891	1,713	2,124	1,796	
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	5,151.24	1,331.32	1,468.82	1,468.82	
Stoklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Kullanım Hakkı Varlıkları	997	843	736	525	
Maddi Duran Varlıklar	54,566	39,821	37,667	32,327	
Şerefiye	812	5,589	5,065	4,489	
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	20,931	14,546	13,253	11,746	
Ertelenmiş Vergi Varlığı	1,564	2,370	2,109	1,542	
Diğer Duran Varlıklar	3,521	3,481	2,704	1,386	
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>163,945</b>	<b>135,240</b>	<b>122,799</b>	<b>99,539</b>	
<b>KAYNAKLAR</b>					
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>35,524</b>	<b>36,113</b>	<b>32,631</b>	<b>23,578</b>	
<b>Finansal Borçlar</b>	<b>18,588</b>	<b>19,430</b>	<b>17,789</b>	<b>12,103</b>	
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	0	0	0	
Ticari Borçlar	11,331	9,390	7,817	6,071	
Diğer Borçlar	654	889	883	1,828	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	222.86	137.31	165.80	101.79	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00	0.00	
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	1,335	1,093	1,314	774	
Dönem Kar Vergi Yükümlülüğü	83	969	748	430	
Borç Karşılıkları	1,138	1,076	1,121	802	
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2,172	3,128	2,794	1,468	
(Ara Toplam)	35,524	36,113	32,631	23,578	
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00	
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>33,294</b>	<b>25,857</b>	<b>24,044</b>	<b>21,895</b>	
<b>Finansal Borçlar</b>	<b>28,324</b>	<b>21,973</b>	<b>20,383</b>	<b>18,830</b>	
Diğer Finansal Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Diğer Borçlar	5	4	4	3	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00	0.00	
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	266	288	279	257	
Uzun vadeli karşılıklar	3,711	3,006	2,806	2,321	
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	0.00	0.00	0.00	0.00	
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	834	453	472	405	
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	153.69	132.40	99.99	77.72	
<b>Özkaynaklar</b>	<b>95,128</b>	<b>73,270</b>	<b>66,124</b>	<b>54,067</b>	
<b>Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar</b>	<b>76,528</b>	<b>59,148</b>	<b>53,586</b>	<b>43,021</b>	
<b>Ödenmiş Sermaye</b>	<b>3,063</b>	<b>3,063</b>	<b>3,063</b>	<b>3,063</b>	
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi (-)	0.00	0.00	0.00	0.00	
Hisse Senedi İhraç Primleri	167.05	167.05	0.00	0.00	
Değer Artış Fonları	0.00	0.00	0.00	0.00	
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	1,136	1,136	1,518	1,518	
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	19,306	17,425	17,077	17,832	
Dönem Net Kar/Zararı	19,345	13,756	8,955	3,576	
Yabancı Para Çevrim Farkları	17,202	16,246	15,564	10,326	
Diğer Özsermaye Kalemleri	16,308	7,354	7,409	6,706	
<b>Azınlık Payları</b>	<b>18,600</b>	<b>14,123</b>	<b>12,537</b>	<b>11,045</b>	
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>163,945</b>	<b>135,240</b>	<b>122,799</b>	<b>99,539</b>	

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

## Gelir tablosu

Şirket	ŞİŞE CAM			
Periyot Sonu	31.12.2022	30.09.2022	30.06.2022	31.03.2022
Açıklanma Tarihi	03.02.2023	31.10.2022	02.08.2022	05.05.2022
GELİR TABLOSU (milyon TL)	4Ç22	3Ç22	2Ç22	1Ç22
<b>Sürdürülen Faaliyetler</b>				
Satış Gelirleri	29,070	26,047	23,258	16,974
Satışların Maliyeti (-)	-20,885	-16,164	-14,469	-10,122
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)</b>	<b>8,185</b>	<b>9,883</b>	<b>8,789</b>	<b>6,853</b>
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler	0.00	0.00	0.00	0.00
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Giderler (-)	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>BRÜT KAR (ZARAR)</b>	<b>8,185</b>	<b>9,883</b>	<b>8,789</b>	<b>6,853</b>
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-4,000	-3,928	-3,140	-2,353
Genel Yönetim Giderleri (-)	-1,395	-1,366	-1,022	-861
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-159	-61	-22	-49
Diğer Faaliyet Gelirleri	1,684	731	1,935	1,404
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-1,399	-6	-1,538	-1,099
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>FAALİYET KARI (ZARARI)</b>	<b>2,917</b>	<b>5,253</b>	<b>5,002</b>	<b>3,894</b>
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	4,623	317	364	335
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	4,801	354	655	550
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-178	4	-295	-195
Diğer Gelir ve Giderler	0.27	-40.43	3.76	-20.41
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	195	-234	301	91
<b>Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı</b>	<b>7,735</b>	<b>5,336</b>	<b>5,667</b>	<b>4,320</b>
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	-332	3,424	3,394	2,706
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-2,872	-3,225	-3,170	-3,224
<b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)</b>	<b>4,531</b>	<b>5,536</b>	<b>5,892</b>	<b>3,803</b>
<b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)</b>	<b>875</b>	<b>-363</b>	<b>-203</b>	<b>62</b>
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	458	-517	-633	-563
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	417	154	430	625
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI</b>	<b>5,406</b>	<b>5,173</b>	<b>5,689</b>	<b>3,865</b>
<b>DURDURULAN FAALİYETLER</b>				
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>DÖNEM KARI (ZARARI)</b>	<b>5,406</b>	<b>5,173</b>	<b>5,689</b>	<b>3,865</b>
<b>Dönem Kar/Zararının Dağılımı</b>				
Ana Ortaklık Payları	5,589	4,801	5,379	3,576
Azınlık Payları	-182	372	310	289
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	0.00	0.00
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	0.00	0.00
Hisse Başına Kazanç	1.88	1.71	1.85	1.06
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	0.00	0.00

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

## Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel nitelikte hazırlanmıştır. Raporunda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz 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 etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekilde ve ortamda yayımlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

© DENİZ INVEST 2023

## Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; AL, TUT ve SAT olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

**AL:** Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

**TUT:** Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

**SAT:** Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri hisse senetlerini potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takip etmeye devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, analistlerimiz hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler.