

Şişecam

Beklentilerden iyi gelen sonuçlar

Engin DEĞİRMENCİ

Analist

edegirmenci@sekeryatirim.com

Şişecam, yılın üçüncü çeyreğinde; mimari cam ve cam ev eşyası satış gelirlerindeki artışın da katkısıyla piyasa beklentilerinin hafif üzerinde 1,353mlr TL net kar açıkladı. Şirket, 3Ç20'de ise 866,0mn TL net kar açıklamıştı. Bizim üçüncü çeyreğe ilişkin net kar rakamı tahminimiz 1,235mlr TL seviyesindeyken, piyasadaki ortalama beklenti ise net kar rakamının 1,270mlr TL olabileceği yönündeydi. Gerçekleşen net kar rakamıyla tahminimiz arasındaki fark ödenecek vergi kaleminin beklentilerimizden daha düşük gerçekleşmesinden kaynaklanmaktadır. Şirket, 3Ç21'de net olarak 117,4mn TL tutarında finansman gideri kaydetmiştir (3Ç20: 279,8mn TL net finansman gideri). 3Ç21 net kar rakamının da eklenmesiyle şirketin 9A21'de kümüle net kar rakamı 4,096mlr TL seviyesine ulaşmış oldu (9A20: 1.392mlr TL net kar).

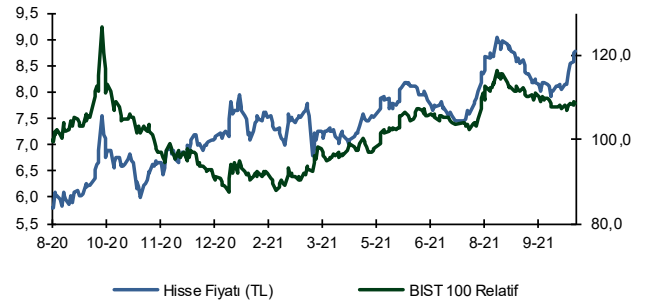
3Ç21'de satış gelirleri rakamı, geçen yılın aynı dönemine göre %42,0 oranında artarak 8,236mlr TL olarak gerçekleşti (3Ç20: 5,798mlr TL) (Şeker Yatırım: 8,179mlr TL, Ortalama Piyasa Beklentisi: 8,140mlr TL). Segment bazında satış gelirleri önceki yıla göre; mimari camlarda %63 oranında, cam ev eşyasında %61 oranında, kimyasallarda %31 oranında ve cam ambalajda %29 oranında arttı.

Şirket, 3Ç21'de 1,986mlr TL FAVÖK elde ederken (3Ç20: 1,267mlr TL), FAVÖK marjı ise yıllık bazda 2,3 puan iyileşerek %24,1 olarak gerçekleşti (3Ç20: FAVÖK Marjı: %21,8). Bizim bu çeyreğe ilişkin FAVÖK tahminimiz 1,868mlr TL iken, piyasanın ortalama FAVÖK beklentisi de 1,877mlr TL seviyesindeydi.

	2019	2020	9A20	9A21	2021T
F/K	14,12	12,58	13,88	5,56	4,81
PD/DD	1,41	1,20	1,21	0,98	1,00
FD/FAVOK	8,00	6,96	7,92	4,56	4,31
FD/Satışlar	1,70	1,44	1,57	1,11	1,01
Net Satışlar (TL Mn)	18.059	21.341	14.632	21.013	30.379
Net Kar (TL Mn)	1.905	2.138	1.392	4.096	5.589
Pay Başına Kar (TL)	0,85	0,70	0,62	1,34	1,82

AL
Hedef Fiyat: 11,40 TL
Önceki Hedef Fiyat: 10,40 TL
Kazandırma Potansiyeli: %29,8

	TL	US\$	
Fiyat	8,78	0,93	
BİST 100	1.519	160	
US\$ (MB Alış):	9,4813		
52 Hafta Yüksek:	9,03	1,08	
52 Hafta Düşük:	6,00	0,72	
Bloomberg/Reuters Kodu:	SISE.TI / SISE.IS		
Hisse Senedi Sayısı (Mn):	3.063		
	(TL Mn)	(US\$ Mn)	
Piyasa Değeri:	26.895	2.837	
Halka Açık PD:	13.179	1.390	
	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	7,6	39,2	22,6
US\$ Getiri (%):	0,4	18,2	-4,8
BİST 100 Relatif Getiri (%):	-1,4	5,6	19,2
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	834,0		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	105,8		
Beta	0,98		
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,32		
Yıllık Volatilite (BİST 100)	0,22		
Ortaklık Yapısı	%		
Türkiye İş Bankası	50,9		
Diğer	43,0		
Efes Holding	6,0		
Toplam	100,0		



Şişecam Ekim ayında pay geri alımlarına devam etti. Ekim ayında Borsa'da pay başına 7,93 TL - 8,20 TL fiyat aralığından (44.287.500 TL bedelle) toplam 5.500.000 nominal değerli pay geri alımı gerçekleştirildi. Böylelikle; 15 Mart - 06 Ekim 2021 tarihleri arasında Borsa'da pay başına 6,45 TL - 8,50 TL fiyat aralığından (247.027.703 TL bedelle) toplam 31.163.027 nominal değerli pay geri alımı gerçekleştirilmiş oldu. Geri alınan paylar, şirket sermayesinin %1,017'sine karşılık gelmektedir.

Tablo 1: Finansallar

Milyon TL	9A20	9A21	Yıllık	3Ç20	3Ç21	Yıllık	2Ç21	Çeyreklik
Satış Gelirleri	14.632	21.013	43,6%	5.798	8.236	42,0%	7.091	16,1%
Brüt Kar	4.470	7.432	66,3%	1.888	2.880	52,5%	2.617	10,0%
<i>Brüt Kar Marjı</i>	30,6%	35,4%		32,6%	35,0%		36,9%	
Operasyonel Kar	1.671	3.711	122,1%	852	1.474	73,1%	1.359	8,5%
<i>Operasyonel Kar Marjı</i>	11,4%	17,7%		14,7%	17,9%		19,2%	
FAVÖK	2.860	5.175	81,0%	1.267	1.986	56,7%	1.855	7,0%
<i>FAVÖK Marjı</i>	19,5%	24,6%		21,8%	24,1%		26,2%	
Net Kar	1.392	4.096	194,1%	866	1.353	56,2%	1.395	-3,0%
<i>Net Kar Marjı</i>	9,5%	19,5%		14,9%	16,4%		19,7%	

SISE

Beklentilerimizden iyi gelen 3Ç21 finansal sonuçlar neticesinde Şişecam için 10,40 TL seviyesinde bulunan 12 aylık pay başına hedef fiyatımızı 11,40 TL seviyesine çıkarıyoruz. 27 Ekim 2021 pay kapanış fiyatına göre hedef fiyatımızın %29,8 kazandırma potansiyeli taşınması nedeniyle de 'AL' olan önerimizi koruyoruz. Şirket payları 2021T F/K 4,81x ve 2021T FD/FAVÖK 4,31x çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Tablo 2: Temel Finansallar

BİLANÇO (TL Mn)	2018	2019	2020	2020/09	2021/09	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	12.050	14.685	16.241	16.173	17.565	8,6
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	665	630	908	794	966	21,6
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	4.737	6.195	5.862	6.406	5.517	(13,9)
Ticari Alacaklar	3.235	3.572	4.353	4.369	5.958	36,4
Hazır Değerler	3.164	8.369	9.355	9.667	12.380	28,1
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	3.917	5.300	7.509	7.292	9.856	35,2
Toplam Aktifler	27.768	38.751	44.228	44.701	52.242	16,9
Uzun Vadeli Borçlar	4.334	10.595	12.492	13.441	13.394	(0,3)
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	703	831	1.007	698	1.100	57,5
Kısa Vadeli Borçlar	4.347	6.098	5.794	6.273	7.304	16,4
Ticari Yükümlülükler	1.657	2.093	2.445	2.125	2.996	41,0
Toplam Yükümlülükler	11.041	19.617	21.737	22.537	24.795	10,0
Toplam Özsermaye	16.727	19.133	22.491	22.164	27.447	23,8
Toplam Pasifler	27.768	38.751	44.228	44.701	52.242	16,9

GELİR TABLOSU (TL Mn)	2018	2019	2020	2020/09	2021/09	%Değ
Net Satışlar	15.550	18.059	21.341	14.632	21.013	43,6
SMM	10.389	12.179	14.679	10.162	13.581	33,6
Brüt Kar	5.157	5.880	6.661	4.470	7.432	66,3
Faaliyet Giderleri	2.822	3.423	3.907	2.800	3.721	32,9
Net Esas Faaliyet Karı/(Zararı)	2.336	2.457	2.755	1.671	3.711	122,1
Net Diğer Gelir/Gid.	520	375	492	494	276	(44,1)
Finansman Gelir/(Gid.)	(374)	(897)	(1.083)	(715)	(252)	A.D.
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir/(Gid.)	1.128	647	1.237	1.109	1.315	18,6
Ozk. Yönt. Değer. Yat. Kar/Zar. Paylar	133	96	100	44	160	268,0
Vergi Öncesi Kar	3.467	2.596	3.255	2.526	4.812	90,5
Vergi	94	(104)	431	379	660	74,4
Net Kar(Zarar)	2.326	1.905	2.138	1.392	4.096	194,1

SİSE

Kaynak: Şeker Yatırım

Tablo 3: Temel Finansal Rasyolar

FİNANSAL ORANLAR	2018	2019	2020	2020/09	2021/09
Özsermaye Karlılığı	20,1%	14,1%	12,6%	13,1%	17,6%
Aktif Karlılığı	12,1%	7,0%	6,4%	6,5%	9,2%
Brüt Kar Marjı	33,2%	32,6%	31,2%	30,6%	35,4%
Net Kar Marjı	15,0%	10,5%	10,0%	9,5%	19,5%
VAFOK Marjı	21,8%	21,2%	20,6%	19,5%	24,6%
U.V. Borçlar/Ozsermaye	25,9%	55,4%	55,5%	60,6%	48,8%

SİSE

Kaynak: Şeker Yatırım

Şeker Yatırım

UYARI NOTU:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır.

Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5 34330 Şişli / İSTANBUL
Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com