

Kısa Vadeli Öneri	Endekse Paralel Getiri	Hedef Fiyat (TL)	6,35	FD/FAVÖK (Cari)	5,9x				
Uzun Vadeli Öneri	TUT	Kapanış Fiyatı (TL)	6,76	F/K (Cari)	6,5x				
UFRS Gelir Tablosu - Özet		Açıklanan		Beklenti		Sapma %			
(mn TL)	4Ç18	3Ç18	Çeyreksel %	4Ç17	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	4.467	4.302	4%	3.203	39%	4.357	4.503	3%	-1%
Brüt Kar	1.438	1.496	-4%	1.050	37%	-	-	m.d.	m.d.
FAVÖK	905	1.007	-10%	624	45%	859	904	5%	0%
Net Dönem Karı	244	998	-76%	358	-32%	515	216	-53%	13%
Brüt Kar Marjı	32,2%	34,8%	-2,6 yp	32,8%	-0,6 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	20,3%	23,4%	-3,1 yp	19,5%	0,8 yp	19,7%	20,1%	0,6 yp	0,2 yp
Net Kar Marjı	5,5%	23,2%	-17,7 yp	11,2%	-5,7 yp	11,8%	4,8%	-6,4 yp	0,7 yp

Kaynak: Şirket, Research Turkey, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y:Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

Şişe Cam (SISE) 4Ç18 Finansal Sonuçları: Net kar piyasa beklentisinin hafif üzerinde (=)

Şişe Cam, 4Ç18 dönemini beklentimizin altında, piyasa beklentisinin ise hafif üzerinde net kar ile tamamlarken, operasyonel tarafta beklentiler paralelinde sonuçlar görmekteyiz. Yılbaşından bugüne şirket hisseleri endeksin üzerinde bir getiri performansı sergilemiştir. Şirket hisselerinin, açıklanan 4Ç18 finansallarına nötr tepki vermesini beklemekteyiz. Şişe Cam için hisse başı fiyat hedefimiz 6,35 TL olup, kısa vadeli önerimiz Endekse Paralel Getiri, uzun vadeli önerimiz ise TUT olarak devam etmektedir.

- **Satış gelirlerine en yüksek katkı düzcam segmentinden geldi** - Şirketin 4Ç18'de satış gelirleri yıllık %39 artışla 4,47 mlr TL seviyesine ulaşmıştır. Bu dönemde düzcam segmentinin satış gelirlerindeki payı %37 seviyesinde gerçekleşirken, kimyasallar ve cam ambalaj segmentlerinin satış gelirleri içindeki payı %21'er, cam ev eşyası segmentinin payı %17 ve diğer operasyonların cirodaki payı %4 olarak gerçekleşmiştir. Toplamda ulaşılan 4,47 mlr TL'lik satış geliri, hem bizim hem de Research Turkey konsensüs tahminlerine paralel bir seyir izlemiştir. Toplam satış gelirlerinin içinde uluslararası gelirlerin payı 4Ç18'de %61 seviyesinde gerçekleşmiştir.
- **FAVÖK 4Ç18'de yıllık bazda %45 artış gösterdi** - Şirketin faaliyet giderleri 4Ç18'de yıllık bazda %22 artışla 808 mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Cam segmentinde yıl içinde gözlenen fiyat artışları, 4Ç18'de yıllık bazda FAVÖK tarafında gözlenen %45 artışa katkı verdi. 4Ç18'de elde edilen 905 mn TL'lik FAVÖK, hem bizim 859 mn TL'lik hem de 904 mn TL'lik Research Turkey konsensüs tahminlerine paralel gerçekleşmiş oldu. FAVÖK marjı ise 4Ç17'ye göre yaklaşık 1 puan iyileşerek %20,3 seviyesinde gerçekleşti.
- **Net kar, çeyreklik bazda %76, yıllık bazda ise %32 geriledi** - 4Ç18'i Şişe Cam 244 mn TL'lik net kar ile tamamladı. Şirketin net karında bu dönemde çeyreklik bazda %76, yıllık bazda ise %32 düşüş gözlemlendi. 4Ç18'de Eurobond yatırımlarından kaydedilen 385 mn TL'lik gider, yıllık ve çeyreklik bazda net karlılık tarafındaki gerilemede önemli rol oynamıştır. Kaydedilen 79 mn TL'lik vergi gelirine karşılık, net kar beklentimizin altında, Research Turkey konsensüs tahminlerinin ise hafif üzerinde gerçekleşmiştir.
- **Şişe Cam için 6,35 TL olan hedef fiyatımızı korumaktayız** - Şirket hisseleri yılbaşından bugüne endekse göre %6 daha iyi bir getiri performansı sergilemiştir. Şişe Cam için 6,35 TL hisse başı fiyat hedefimizi ve uzun vadeli TUT, kısa vadeli ise Endekse Paralel Getiri önerimizi sürdürüyoruz. Açıklanan 4Ç18 finansalları ardından da hedef fiyatımızda değişime gitmiyoruz.

04 Şubat 2019 Pazartesi

Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan					Beklenti		Sapma %	
	4Ç18	3Ç18	Çeyrekse %	4Ç17	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	4.467	4.302	4%	3.203	39%	4.357	4.503	3%	-1%
SMM	-3.029	-2.806	8%	-2.153	41%	-	-	m.d.	m.d.
Brüt Kar	1.438	1.496	-4%	1.050	37%	-	-	m.d.	m.d.
Operasyonel Gider	-808	-777	4%	-660	22%	-	-	m.d.	m.d.
FVÖK	630	719	-12%	391	61%	-	-	m.d.	m.d.
FAVÖK	905	1.007	-10%	624	45%	859	904	5%	0%
Op. Olmayan Gelir/Gider	-465	375	a.d.	44	a.d.	-	-	m.d.	m.d.
VÖK	165	1.094	-85%	434	-62%	-	-	m.d.	m.d.
Net Dönem Karı	244	998	-76%	358	-32%	515	216	-53%	13%
Brüt Kar Marjı	32%	35%	-2,6 yp	33%	-0,6 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	20%	23%	-3,1 yp	19%	0,8 yp	19,7%	20,1%	0,6 yp	0,2 yp
Net Kar Marjı	5%	23%	-17,7 yp	11%	-5,7 yp	11,8%	4,8%	-6,4 yp	0,7 yp

Bilanço (mn TL)	12A 18	9A 18		12A 17	
Dönen Varlıklar	10.316	11.549	-11%	8.366	23%
Hazır Değerler	3.164	3.844	-18%	3.439	-8%
Menkul Kıymetler	222	190	17%	95	133%
KV Ticari Alacaklar	3.235	3.618	-11%	2.338	38%
Stoklar	3.007	3.152	-5%	2.141	40%
Diğer Dönen Varlıklar	688	744	-8%	353	95%
Duran Varlıklar	17.452	18.009	-3%	12.941	35%
Aktif Toplamı	27.768	29.557	-6%	21.307	30%
KV Borçlar	6.004	6.199	-3%	3.773	59%
KV Finansal Borçlar	3.675	3.421	7%	1.955	88%
KV Ticari Borçlar	1.657	1.629	2%	1.152	44%
Diğer KV Borçlar	672	1.149	-42%	665	1%
UV Borçlar	5.036	6.136	-18%	4.472	13%
UV Finansal Borçlar	4.334	5.471	-21%	3.941	10%
UV Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	a.d.
Diğer UV Borçlar	703	665	6%	531	32%
Öz Sermaye	16.727	17.223	-3%	13.062	28%
Pasif Toplamı	27.768	29.557	-6%	21.307	30%
Net Borç	4.623	4.857	-5%	2.363	96%
Alacak Tahsilat Süresi	69	70		71	
Stok İşleme Süresi - Yıllık	94	96		98	
Ticari Borç Ödeme Süresi - Yıllık	49	48		47	
Nakit Döndürme Süresi	131	135		137	

Kaynak: Şirket, Research Turkey, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Sezai ŞAKLAROĞLU, ACIFE

Genel Müdür Yardımcısı - Hisse Senedi Strateji, SGMK

Mehmet Emin ZÜMRÜT, CIFE

Direktör - Hisse Senedi Strateji, SGMK

Selahattin AYDIN

SELAHATTIN.AYDIN@vakifyatirim.com.tr

Müdür

Teknik Strateji, Çimento, Cam, Demir Çelik, Taahhüt, Küçük ve Orta Ölçekli Şirketler

Mehtap İLBI

MEHTAP.ILBI@vakifyatirim.com.tr

Müdür Yardımcısı

Savunma, Havacılık, Perakende, Gıda-İçecek, Beyaz Eşya, Otomotiv, Enerji, Telekomünikasyon

Tuğba SAYGIN

TUGBA.SAYGIN@vakifyatirim.com.tr

Kıdemli Analist

Bankacılık, Sigortacılık, GYO, Holdingler

Nazlıcan ŞAHAN

NAZLICAN.SAHAN@vakifyatirim.com.tr

Analist

Makro Ekonomi, Strateji, SGMK

Umut Deniz PAK

UMUTDENIZ.PAK@vakifyatirim.com.tr

Analist

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No:18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok
Beşiktaş 34335 İSTANBUL
+90 212 352 35 77

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve 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. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.