

06 Mayıs 2022 Cuma

Kısa Vadeli Öneri	Endeksin Üzerinde Getiri	Hedef Fiyat (TL)	26,00	FD/FAVÖK (Cari)	6,7x				
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	18,81	F/K (Cari)	5,1x				
UFRS Gelir Tablosu - Özet		Açıklanan		Beklenti	Sapma %				
(mn TL)	1Ç22	4Ç21	Çeyrek %	1Ç21	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	16.974	11.045	54%	5.686	199%	16.300	16.662	4%	2%
FAVÖK	4.456	2.387	87%	1.334	234%	4.053	4.097	10%	9%
Net Dönem Karı	3.576	5.038	-29%	1.348	165%	2.666	2.688	34%	33%
FAVÖK Marjı	26,3%	21,6%	4,6 yp	23,5%	2,8 yp	24,9%	24,6%	1,4 yp	1,7 yp
Net Kar Marjı	21,1%	45,6%	-24,5 yp	23,7%	-2,6 yp	16,4%	16,1%	4,7 yp	4,9 yp

Kaynak: Şirket, Research Turkey, VKY Araştırma ve Strateji

### Güçlü beklentilerin de üzerinde operasyonel ve net karlılık performansı (+)

Şişe Cam, 1Ç22 döneminde beklentilerin %33 üzerinde, yıllık %165 artışla 3,6 mlr TL net kar açıkladı. Faaliyet gösterilen her segmentte hacim ve fiyat artışı kaydedilmesi, TL'deki değer kaybı ve ABD doğal soda külü faaliyetlerinin desteğindeki güçlü operasyonel performans, net kar büyümesinde etkili olurken, bu çeyrekte kaydedilen 625 mn TL'lik ertelenmiş geliri de net kar artışına katkı verdi. Şirket hisseleri finansallar öncesinde son bir ayda endeksi %7 yenerken, finansallara piyasa tepkisinin pozitif olmasını bekliyoruz. 2022T 4,7 FD/FAVÖK ile işlem gören Şişe Cam için hisse başı fiyat hedefimiz 26,00 TL seviyesinde belirlerken, kısa vadeli "Endeksin Üzerinde Getiri" ve uzun vadeli "AL" önerimizi sürdürüyoruz.

- Tüm segmentlerdeki hacim ve fiyat artışları ile birlikte ABD doğal soda külü operasyonlarının katkısı, güçlü gelir büyümesini beraberinde getirdi - Şişe Cam'ın konsolide gelirleri, 2022 yılının ilk çeyreğinde, güçlü büyüme beklentilerine paralel, yıllık %199 artışla 17 mlr TL seviyesine ulaştı. Şirketin faaliyet gösterdiği tüm segmentlerde yıllık bazda kaydedilen hacim ve fiyat artışları, TL'deki değer kaybıyla birlikte, satış gelirlerinde gözlenen büyümeye destek verdi. Geçtiğimiz dönemlerde konsolide gelir büyümesinde itici güç olan mimari camlar segmentinin gelirleri yıllık %197 artışla 4,9 mlr TL'ye ulaşarak, konsolide ciro içindeki payı %29 seviyesinde (1Ç21: %29) gerçekleşse de, ABD doğal soda külü operasyonlarının konsolidasyona dahil olmasıyla, kimyasallar segmenti bu çeyrekte gelir büyümesine en güçlü katkıyı veren segment olarak öne çıktı. Kimyasallar segmenti gelirleri, yıllık %343 büyümeye 5,06 mlr TL'ye ulaşarak konsolide gelirler içindeki payı %30'a (1Ç21: %20) yükseldi. Cam ambalaj ve cam ev eşyası segmentlerinin bu çeyrekte konsolide gelirler içindeki payları sırasıyla %16 ve %11 seviyesinde gerçekleşti.
- Güçlü operasyonel performans ve kaydedilen ertelenmiş vergi geliri, net karın beklentileri aşmasında etkili oldu - Yılın ilk çeyreğinde şirketin FAVÖK'ü, beklentilerin üzerinde, yıllık %234 artışla 4,46 mlr TL'ye ulaşırken, FAVÖK marjı da yıllık 2,8 puan iyileşerek %26,3'e yükseldi. Yüksek seyreden kapasite kullanımları, fiyat artışları, kurdaki hareket ve ABD doğal soda külü operasyonlarının karlılığı, marj genişlemesini destekledi. Bu çeyrekte mimari camlar segmentinin FAVÖK içindeki payı %36 (1Ç21: %34) olurken, kimyasallar segmentinin payı %32 (1Ç21: %29) seviyesinde gerçekleşti. Beklentileri aşan operasyonel performans ek olarak bu çeyrekte kaydedilen 625 mn TL'lik ertelenmiş vergi gelirinin katkısı, şirketin net karını yıllık %165 artışla 3,6 mlr TL seviyesine taşıdı. Şirketin 4Ç21 dönemindeki 11,6 mlr TL'lik net borcu pozisyonu 1Ç22 döneminde 14 mlr TL'ye ulaşırken, şirket bu çeyrekte 1,2 mlr TL yatırım harcaması gerçekleştirdi.
- Değerleme ve öneri - İlk çeyrekte beklentimizi aşan güçlü operasyonel performansın ardından Şişe Cam için hisse başı fiyat hedefimizi 20,25 TL seviyesinden 26,00 TL seviyesine revize ediyoruz. 2022T 4,7x FD/FAVÖK ile işlem görmekte olan Şişe Cam için kısa vadeli "Endeksin Üzerinde Getiri" ve uzun vadeli "AL" önerimizi koruyoruz. Şirket hisseleri finansallar öncesinde son bir ayda endeksi %7 yenerken, finansallara piyasa tepkisinin pozitif olmasını bekliyoruz.



VakıfBank Grubu İştirakidir.

[www.vakifyatirim.com.tr](http://www.vakifyatirim.com.tr) | [www.vkyanaliz.com](http://www.vkyanaliz.com)

## Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Selahattin AYDIN	Direktör
Tuğba SAYGIN AKCA	Müdür
Hande İrem YILDIZ	Analist
Dilara ÇAYAN	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.