

Kısa Vadeli Öneri	Endeksin Üzerinde Getiri	Hedef Fiyat (TL)	60,80	FD/FAVÖK (Cari)	6,2x				
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	36,86	F/K (Cari)	6,2x				
<b>UFRS Gelir Tablosu - Özet</b>		<b>Açıklanan</b>		<b>Beklenti</b>		<b>Sapma %</b>			
(mn TL)	1Ç23	4Ç22	Çeyreksel %	1Ç22	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	28.365	29.070	-2%	16.974	67%	28.191	27.719	1%	2%
FAVÖK	5.708	4.631	23%	4.237	35%	4.962	4.854	15%	18%
Net Dönem Karı	2.364	5.589	-58%	3.570	-34%	2.124	2.139	11%	11%
FAVÖK Marjı	20,1%	15,9%	4,2 yp	25,0%	-4,8 yp	17,6%	17,5%	2,5 yp	2,6 yp
Net Kar Marjı	8,3%	19,2%	-10,9 yp	21,0%	-12,7 yp	7,5%	7,7%	0,8 yp	0,6 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

### Beklentilere yakın sonuçlar (=)

Şişecam, yılın ilk çeyreğini, hem beklentimizin hem de piyasa tahminlerinin hafif üzerinde, yıllık %34 düşüşle 2,36 mlr TL net kar ile tamamladı. Yüksek baza karşılık gelen düşük sezon, deprem etkisi ve enerji maliyetlerindeki düşüş dolayısıyla ürün fiyatlarında olası düzeltme beklentileri, net kar performansında etkili oldu. Finansallar öncesinde son bir ayda şirket hisseleri endeksten %8,6, son üç ayda ise %1,0 negatif ayrıştı. Şirketin ilk çeyrek finansallarının ardından Şişecam için 60,80 TL seviyesindeki fiyat hedefimizi, kısa vadeli "Endeksin Üzerinde Getiri" ve uzun vadeli "AL" önerilerimizi ise sürdürüyoruz.

- Operasyonel performansta yüksek baz ve düşük sezon etkisi** - Yılın ilk çeyreğinde, Şişe Cam'ın toplam satış gelirleri beklentimize ve piyasa öngörülerine paralel, yıllık %67 yükselişle 28,4 mlr TL olarak gerçekleşti. Kimyasallar segmentinin toplam gelirler içindeki payı %27 (1Ç22: %26), mimari camlar segmentinin %20 (1Ç22: %29) seviyesinde gerçekleşirken, cam ambalajın payı %16 (1Ç22: %16), cam ev eşyasının payı %12 (1Ç22: %10), enerji segmentinin payı ise %13 (1Ç22: %7) oldu. 1Ç23 döneminde, doğalgaz başta olmak üzere enerji maliyetlerindeki düşüşün ürün fiyatlarına yansıtılacağı beklentisiyle müşteri sektörlerin stok oluşturmakta acele etmemesi, cam ev eşyası hariç segmentlerin tümünde görülen yüksek baz ve düşük sezonun etkisi operasyonel performansı etkileyen başlıca unsurlar olarak öne çıkarken, brüt ve FAVÖK marjlarında yıllık bazda gerileme gözlemlendi. Brüt kar marjı, yıllık 5,4 puan gerileyerek 1Ç23 döneminde %33,8 seviyesinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı ise yıllık 4,8 puan gerileyerek %20,1 oldu. Yılın ilk çeyreğinde FAVÖK, beklentilerin üzerinde, çeyreklik %23 düşüş, yıllık %35 yükselişle 5,7 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Deprem ekosistemine destek olmak amacıyla yapılan çeşitli yardımlar ve vade ertelemelerinin yanı sıra bölgedeki İskenderun Limanı'nın kullanılamaz hale gelmesi sonrasında Mersin Limanı'nda oluşan kalabalık, şirketin kimyasallar tarafındaki operasyonlarında etkili oldu. Düzcam segmenti başta olmak üzere dünyada cam sektöründe maliyetlerde görülebilecek düşüş beklentisiyle uygulanan daha düşük seri üretim stratejisi ve azaltılan kapasite kullanım oranları sonrasında Şişecam, stok optimizasyonu amacıyla piyasadaki talebe paralel olarak kapasite kullanımında azaltmaya gitti.

- **Net kar beklentilere paralel gerçekleşti** - Yüksek baza karşılık gelen düşük sezon, ürün bazında talebi artırmak adına yapılan geçici kampanyalar, deprem etkisi ve enerji maliyetlerindeki düşüş dolayısıyla ürün fiyatlarında olası düzeltme beklentilerinin etkisiyle Şişecam'ın net karı ilk çeyrekte hem beklentimizin hem de piyasa tahminlerinin %11 üzerinde, yıllık %34 azalarak 2,4 mlr TL olarak gerçekleşti. Şirketin 4Ç22 dönemindeki 17,8 mlr TL'lik net borç pozisyonu 1Ç23 döneminde 22,6 mlr TL'ye ulaşırken, Net Borç/FAVÖK rasyosu ise 0,88x seviyesinden 1,04x seviyesine yükseldi.
- **Değerleme ve öneri** - Şirketin 1Ç23 finansalları, operasyonel performans ve net karlılık tarafında beklentilerin hafif üzerinde gerçekleşti. Finansallar öncesinde son bir ayda şirket hisseleri endeksten %8,6, son üç ayda %1,0 negatif ayrıştı. Şirketin ilk çeyrek finansallarının ardından Şişecam için 60,80 TL seviyesindeki fiyat hedefimizi, kısa vadeli "Endeksin Üzerinde Getiri" ve uzun vadeli "AL" önerilerimizi ise sürdürüyoruz.



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
Şule ÖZKAN	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.