

Kısa Vadeli Öneri	Endeksin Üzerinde Getiri	Hedef Fiyat (TL)	34,40	FD/FAVÖK (Cari)	6,1x
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	22,86	F/K (Cari)	4,6x

UFRS Gelir Tablosu - Özet		Açıklanan				Beklenti		Sapma %	
(m n TL)	2Ç22	1Ç22	Çeyrekse %	2Ç21	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	23.258	16.974	37%	7.091	228%	23.344	23.231	0%	0%
FAVÖK	5.637	4.456	26%	1.855	204%	5.392	5.360	5%	5%
Net Dönem Karı	5.379	3.576	50%	1.395	286%	3.805	3.978	41%	35%
FAVÖK Marjı	24,2%	26,3%	-2 yp	26,2%	-1,9 yp	23,1%	23,1%	1,1 yp	1,2 yp
Net Kar Marjı	23,1%	21,1%	2,1 yp	19,7%	3,5 yp	16,3%	17,1%	6,8 yp	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

Güçlü operasyonel sonuçlar, beklentileri aşan net kar performansı (+)

Şişe Cam, 2Ç22 döneminde beklentimizin %41, piyasa tahminlerinin %35 üzerinde, yıllık 3 kata yakın artışla 5,4 mlr TL net kar açıkladı. Operasyonel performans, güçlü beklentileri karşılarken, net kar operasyonel olmayan gelirlerin desteğiyle beklentilerin üzerinde gerçekleşti. Finansallar öncesinde şirket hisseleri son bir ayda endeksten %1,1 negatif ayrışırken, son üç ayda ise endeksi %18,1 yenmeyi başardı. Güçlü finansallara piyasa tepkisinin pozitif olmasını bekliyoruz. Şişe Cam için hedef fiyatımızı 34,40 TL (önceki:26,00 TL) seviyesine güncellerken, kısa vadeli “Endeksin Üzerinde Getiri” uzun vadeli ise “AL” önerimizi koruyoruz

- Hacim ve fiyat artışlarının katkısıyla gelirlerdeki büyüme devam ederken, gelir artışına en güçlü destek kimyasallar segmentinden geldi** - Kimyasallar segmentinde özellikle soda tarafında bu çeyrekte dolar bazında yaşanan güçlü fiyat artışlarının katkısıyla, kimyasallar segmentinin gelirleri yıllık 4 katın üzerinde artışla 6,9 mlr TL'ye ulaştı. Bu segmenti, yıllık %218 gelir artışı ile 6,3 mlr TL gelir kaydeden mimari camlar segmenti takip etti. 2Ç22'de toplam satış gelirleri, beklentilere paralel performans göstererek yıllık %228 yükselişle 23,3 mlr TL oldu. Kimyasallar segmentinin toplam gelirler içindeki payı %30, mimari camlar segmentinin %27 seviyesinde gerçekleşirken, cam ambalaj ve cam ev eşyası segmentlerinin bu çeyrekte konsolide gelirler içindeki payları ise sırasıyla %18 ve %11 seviyesinde gerçekleşti.
- Operasyonel performans beklentilere paralel gelirken, operasyonel olmayan gelirlerin etkisiyle net kar beklentimizin üzerinde gerçekleşti** - Şirketin FAVÖK'ü bu çeyrekte güçlü seyrini devam ettirirken, beklentilere paralel, 2 kat artışla 5,64 mlr TL'ye ulaştı FAVÖK marjı beklentimizin 1 puan üzerinde, yıllıkta 1,9 puan daralarak %24,2 seviyesinde gerçekleşti. Bu çeyrekte FAVÖK'e en önemli katkı veren segmentler kimyasallar ve mimari camlar olurken, kimyasallar segmentinin FAVÖK içindeki payı %37 (2Ç21: %26), mimari camlar segmentinin payı ise %34 (2Ç21: %34) oldu. Operasyonel tarafta beklentilerle uyumlu sonuçlara karşılık, net finansal gelirler ve ertelenmiş vergi geliri desteğinin katkısıyla, net kar beklentimizin üzerinde, yıllık 3 kata yakın artışla 5,4 mlr TL'ye ulaştı. Şirketin 1Ç22 dönemindeki 14 mlr TL'lik net borç pozisyonu 2Ç22 döneminde 17,9 mlr TL'ye ulaşırken, Net Borç/FAVÖK rasyosu ise 1,31x seviyesinden 1,23x seviyesine geriledi.
- Değerleme ve öneri** - 2Ç22 döneminde Şişe Cam, beklentilere paralel, güçlü operasyonel performans sergilerken, net kar piyasa beklentilerini aştı. Finansallar öncesinde şirket hisseleri son bir ayda endeksten %1,1 negatif ayrıştı. Güçlü operasyonel sonuçların ardından, hem modelimizdeki makro değişkenlerde hem de segmentlerdeki fiyat güncellemelerini dikkate alarak, Şişe Cam için hisse başı fiyat hedefimizi 34,40 TL (önceki:26,00 TL) seviyesine güncelliyoruz. 2022T 4,5x FD/FAVÖK çarpanı ile işlem görmekte olan Şişe Cam için, kısa vadeli “Endeksin Üzerinde Getiri” ve uzun vadeli “AL” önerilerimizi ise sürdürüyoruz.

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 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 şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.