

09 Şubat 2022 Çarşamba

Kısa Vadeli Öneri	Endeksin Üzerinde Getiri	Hedef Fiyat (TL)	20,25	FD/FAVÖK (Cari)	7,2x					
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	14,11	F/K (Cari)	4,7x					
UFRS Gelir Tablosu - Özet										
	Açıklanan				Beklenti					
(mn TL)	4Ç21	3Ç21	Çeyreksel %	4Ç20	Yıllık %	VKY	Kons.	Sapma %	VKY	Kons.
Net Satışlar	11.045	8.236	34%	6.708	64,6%	11.235	10.906	-2%	1%	
FAVÖK	2.387	1.986	20%	1.546	54,4%	2.100	2.181	14%	9%	
Net Dönem Karı	5.038	1.353	272%	746	575,7%	3.580	3.673	41%	37%	
FAVÖK Marjı	21,6%	24,1%	-2,5 yp	23,0%	-1,4 yp	18,7%	20,0%	2,9 yp	1,6 yp	
Net Kar Marjı	45,6%	16,4%	29,2 yp	11,1%	34,5 yp	31,9%	33,7%	13,7 yp	11,9 yp	

Kaynak: Şirket, Research Turkey, VKY Araştırma ve Strateji

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

Net kar beklentilerin oldukça üzerinde gerçekleşti (+)

Şişe Cam, yılın son çeyreğinde, beklentimizin %41, piyasa tahminlerinin %37 üzerinde, yaklaşık 6 kat artışla 5,04 mlr TL net kar açıkladı. Operasyonel tarafta tüm segmentlerde son çeyrekte gelir büyümesi devam ederken, FAVÖK beklentilerin üzerinde gerçekleşti. Finansallar öncesinde şirket hisseleri son bir ayda endeksten %4 negatif ayrışırken, son üç ayda ise endeksi %26 yenmeyi başardı. Güçlü finansallara piyasa tepkisinin pozitif olmasını bekliyoruz. Şişe Cam için hedef fiyatımızı 20,25 TL olarak belirlerken, kısa vadeli "Endeksin Üzerinde Getiri" uzun vadeli ise "AL" önerimizi koruyoruz.

- Son çeyrekte tüm segmentlerde gelir büyümesi kaydedilirken, mimari camlar segmentinin gelirler içindeki payı %29 olarak gerçekleşti - Yılın son çeyreğinde, Şişe Cam'ın satış gelirleri yıllık %65 artışla 11 mlr TL'ye ulaşırken, bu yükselişte kurun desteğinin yanı sıra tüm segmentlerde ürün fiyatlarındaki artışlar etkili oldu. Son çeyrekte yıllık bazda otocam segmentinde %19 hacim daralması yaşanırken, bu segment dışındaki geri kalan tüm segmentlerde (mimari camlar segmentinde +%5, cam ambalaj grubunda +%10, cam ev eşyası grubunda +%17 ve kimyasallar segmentinde +%6) hacim büyümesi gözlemlendi. Konsolide gelirler içinde son çeyrekte %29 payı bulunan mimari camlar segmenti, yılın tamamında da %29 ile gelirlere en büyük desteği veren segment olarak öne çıktı. Gelirler içinde son çeyrekte cam ambalaj segmentinin payı %22, kimyasallar segmentinin payı %18, cam ev eşyası segmentinin payı %16 olurken, otocam segmentinin payı ise %9 olarak gerçekleşti. Toplam gelirler içinde uluslararası satışların payı son çeyrekte ve yılın tamamında %66 seviyesinde gerçekleşirken, Şişe Cam'ın konsolide gelirleri 2021 yılında yıllık %50 artışla 32 mlr TL seviyesine ulaştı.
- Operasyonel performans beklentileri aşarken, net kar beklentilerin oldukça üzerinde, yıllık yaklaşık 6 kat artış gösterdi - Yılın son çeyreğinde artan satış maliyetleri ve faaliyet giderlerine karşılık FAVÖK, beklentilerin üzerinde, yıllık %54 yükselişle 2,4 mlr TL'ye ulaştı. FAVÖK büyümesinde son çeyrekte mimari camlar en önemli katkıyı sunarken, toplam FAVÖK'ün yaklaşık yarısı bu segment kaynaklı gerçekleşti. Yılın tamamında ise FAVÖK yıllık %72 artışla 7,6 mlr TL'ye ulaştı. Son çeyrekte FAVÖK marjı %21,6 olarak gerçekleşirken, yılın tamamında ise FAVÖK marjı %23,6 seviyesinden yılı tamamladı. Operasyonel olmayan gelirlerin desteği ile birlikte Şişe Cam'ın net karı son çeyrekte, beklentimizin %41, piyasa tahminlerinin %37 üzerinde, yıllık yaklaşık 6 kat artışla 5,04 mlr TL'ye yükseldi. Yılın tamamında ise şirketin net karında üç katı aşan artış yaşanırken, net kar 9,1 mlr TL seviyesinden yılı tamamladı.
- Değerleme ve öneri - 2022 yılında Şişe Cam'ın konsolide gelirlerinin 62 mlr TL (yıllık +%92), FAVÖK'ünün 13 mlr TL (yıllık +%75, marj %21,5) ve net karının 10 mlr TL (yıllık +%8) seviyesine ulaşacağını öngörüyoruz. 2022T 4,1x FD/FAVÖK ile işlem görmekte olan Şişe Cam için hisse başı hedef fiyatımızı 20,25 TL seviyesinde belirlerken, kısa vadeli "Endeksin Üzerinde Getiri" ve uzun vadeli "AL" önerilerimizi devam ettiriyoruz.

09 Şubat 2022 Çarşamba

Gelir Tablosu (m n TL)	Açıklanan							
	4Ç21	3Ç21	Çeyreksel %	4Ç20	Yıllık %	12A21	12A20	Yıllık %
Net Satışlar	11.045	8.236	34%	6.708	65%	32.058	21.341	50%
SMM	█ -7.297	█ -5.356	36%	█ -4.517	62%	█ -20.878	█ -14.679	42%
Brüt Kar	3.748	2.880	30%	2.191	71%	11.180	6.661	68%
Operasyonel Gider	-1.958	-1.406	39%	-1.107	77%	-5.679	-3.907	45%
FVÖK	1.790	1.474	21%	1.084	65%	5.501	2.755	100%
FAVÖK	2.387	1.986	20%	1.546	54%	7.562	4.405	72%
Op. Olmayan Gelir/Gider	█ 4.441	█ -53	a.d.	█ -286	a.d.	█ 5.486	█ -186	a.d.
VÖK	6.231	1.421	338%	798	681%	10.986	2.569	328%
Net Dönem Karı	5.038	1.353	272%	746	576%	9.133	2.138	327%
Brüt Kar Marjı	34%	35%	-1 yp	33%	1,3 yp	35%	31%	3,7 yp
FAVÖK Marjı	22%	24%	-2,5 yp	23%	-1,4 yp	24%	21%	2,9 yp
Net Kar Marjı	46%	16%	29,2 yp	11%	34,5 yp	28%	10%	18,5 yp
Bilanço (m n TL)	12A21	9A21		12A20		12A21	12A20	
Dönen Varlıklar	35.673	28.194	27%	21.217	68%	35.673	21.217	68%
Hazır Değerler	12.811	12.380	3%	9.355	37%	12.811	9.355	37%
Menkul Kıymetler	3.265	2.423	35%	2.160	51%	3.265	2.160	51%
KV Ticari Alacaklar	9.186	5.958	54%	4.353	111%	9.186	4.353	111%
Stoklar	7.688	5.401	42%	4.181	84%	7.688	4.181	84%
Diğer Dönen Varlıklar	2.724	2.032	34%	1.169	133%	2.724	1.169	133%
Duran Varlıklar	52.999	24.048	120%	23.011	130%	52.999	23.011	130%
Aktif Toplamı	88.673	52.242	70%	44.228	100%	88.673	44.228	100%
KV Borçlar	19.193	10.301	86%	8.238	133%	19.193	8.238	133%
KV Finansal Borçlar	10.438	5.160	102%	4.651	124%	10.438	4.651	124%
KV Ticari Borçlar	5.033	2.996	68%	2.445	106%	5.033	2.445	106%
Diğer KV Borçlar	█ 3.721	█ 2.144	74%	█ 1.143	226%	█ 3.721	█ 1.143	226%
UV Borçlar	20.116	14.494	39%	13.498	49%	20.116	13.498	49%
UV Finansal Borçlar	17.213	13.394	29%	12.492	38%	17.213	12.492	38%
UV Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	a.d.	0	0	a.d.
Diğer UV Borçlar	█ 2.903	█ 1.100	164%	█ 1.007	188%	█ 2.903	█ 1.007	188%
Öz Sermaye	49.364	27.447	80%	22.491	119%	49.364	22.491	119%
Pasif Toplamı	88.673	52.242	70%	44.228	100%	88.673	44.228	100%
Net Borç	11.575	3.751	209%	5.627	106%	11.575	5.627	106%



VakıfBank Grubu İştirakidir.

www.vakifyatirim.com.tr | 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.