

Şirketin 1Ç20'de net karı geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre %1 oranında azalarak 442 milyon TL oldu. (1Ç19 Net Kar: 448 Milyon TL) Şirketin satış gelirleri geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre %18 oranında artışla 3.9 milyar TL'den 4.6 milyar TL'ye yükselse de yine %18 oranında artan satış maliyetleri nedeniyle net karda büyük bir değişim görmedik.

Satış gelirlerindeki yukarı yönlü hareketle birlikte Şişe'nin FVAÖK'ü 1Ç20'de yıllık bazda %19 artış göstererek 987 milyon TL olurken FVAOK marjı ise 1Ç19'a göre 24 baz puan artışla %21.40 oldu. Satış gelirlerindeki artışa rağmen satış maliyetlerindeki artışın da etkisiyle şirketin brüt kar marjı yıllık bazda 40 baz puan azalarak %32.42 oldu.

Ürünleriyle otomotiv, inşaat, beyaz eşya, gıda, meşrubat, ilaç, kozmetik, turizm gibi birçok sektöre girdi veren cam sanayi sektöründe Mart ayı itibarıyla korona virüsün etkileri yaşanmaya başlandı. Ocak-Mart 2020 döneminde yurtiçi ve yurtdışındaki kuruluşlarında 1.314 Bin ton cam üreten Şişecam Topluluğu'nun soda üretimi ise 598 Bin tona ulaştı. Şirketin bu dönemde toplam yatırım harcama tutarı ise 321 Milyon TL oldu.

Faaliyet alanlarına ve bölgeleri ile değişmekle birlikte yılda ortalama %4-5 seviyesinde büyüyen Dünya cam sektöründe 2020 Ocak-Şubat döneminde Türkiye'nin cam ithalatı miktar ve değer bazında artış gösterdi. Cam ithalatı bu dönemde geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre miktar bazında %40.4, değer bazında ise %21.5 arttı. Cam ihracatı da aynı dönemde geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre miktar bazında %6.7, değer bazında ise %13.8'lik artış kaydetti.

Şişecam'ın devam eden birleşme sürecine ilişkin değişim oranlarının belirlendiği değerlendirme raporu yayınlandı. Birleşme için SPK'dan en geç Temmuz ayının ilk yarısına kadar bir karar bekleyen şirketin değerlendirme raporunda, korona virüs pandemisinin farklı pazarlardaki iştirakleri üzerindeki etkisini yansıtacak şekilde projeksiyonlarını ve varsayımlarını yeniden hesapladığı açıklandı. Değerleme raporunda değişim oranları belirlenirken indirgenmiş nakit akımı (İNA) yönetimine %30, benzer şirket çarpanları yönetimine %30, piyasa değeri yönetimine (son 1 yıl) %20 ve defter değerine %20 ağırlık verilmiş. Buna göre Anadolu Cam, Trakya Cam ve Soda Sanayi için değişim oranları sırası ile 0,88239, 0,67615 ve 1,15997 olarak belirlendi.

5,65x 2020T F/K ve 4,88x 2020T FD/FVAÖK çarpanları ile yurtiçi ve yurtdışı benzerleriyle karşılaştırdığımızda SISE payları için 12 aylık periyotta 5.77 TL hedef fiyat öngörüyoruz.



SISE	4.05.2020
Kapanış Fiyatı	4,85
Günlük Değişim (%)	0,00
Haftalık Değişim (%)	-7,44
Son 1 Yıl En Düşük	3,48
Son 1 Yıl En Yüksek	5,94
Son 1 Yıl İşlem Hacmi Değ. (%)	256,31
Beta (Son 1 Yıl)	0,98
Piyasa Değeri (mn. TL.)	10.912,50
Halka Açıklık Oranı	34,00
Halka Açık Kısım Piyasa Değeri (mn. TL)	3.377,00
Sermaye (mn. TL)	2.250,00
Temettü Verimi (Son 5Y)	3,65

Performans (%)	Son 1 Ay	Son 3 Ay	Son 1 Yıl
SISE	23,10	-2,22	-17,77
XU100	15,64	-15,03	6,72
Relatif Getiri (XU100)	7,46	12,82	-24,49

Piyasa Çarpanları	1Y	2Y	3Y
F/K	5,86	7,92	9,60
FD/FVAÖK	5,27	5,09	6,37
F/DD	1,04	1,00	1,04
FD/Satışlar	0,84	0,86	0,98

Finansal Sonuçlar (Özet) Mn. TL	SISE						Değişim (%)			2020/03-2019/03
	2019/1Q	2019/2Q	2019/3Q	2019/4Q	2020/1Q	2019/03	2020/03	2020/1Q-2019/1Q	2020/1Q-2019/4Q	
Net Satışlar	3.923	4.695	4.599	4.843	4.615	3.923	4.615	18%	-5%	18%
Satışların Maliyeti	-2.635	-3.176	-3.057	-3.310	-3.118	-2.635	-3.118	18%	-6%	18%
Brüt Kar	1.288	1.518	1.541	1.533	1.496	1.288	1.496	16%	-2%	16%
Faaliyet Giderleri	-769	-898	-851	-905	-875	-769	-875	14%	-3%	14%
Diğer Faaliyet Gelir ve Giderleri (Net)	105	68	36	165	136	105	136	30%	-17%	30%
Net Faaliyet Karı/Zararı	623	689	726	793	758	623	758	22%	-4%	22%
FVAÖK	830	975	1.018	1.008	987	830	987	19%	-2%	19%
Finansal Gelir/Gider (Net)	-177	-202	-160	-359	-205	-177	-205	16%	-43%	16%
Vergi Geliri (Gideri)	-64	130	-33	71	-235	-64	-235	-	-	267%
Net Kar/Zarar	448	480	431	546	442	448	442	-1%	-19%	-1%
	Değişim (Puan)									
Brüt Kar Marjı	32,8	32,3	33,5	31,7	32,4	32,8	32,4	-0,399	0,8	-0,40
FVAÖK Marjı	21,2	20,8	22,1	20,8	21,4	21,2	21,4	0,2	0,6	0,24
Net Kar Marjı	11,4	10,2	9,4	11,3	9,6	11,4	9,6	-1,9	-1,7	-1,85
Net İşletme Sermayesi	4.479	5.808	5.935	5.529	5.660	4.479	5.660	1181,4	130,7	1.181,36
Net Nakit (Yıllık)	-4.920	-6.196	-5.944	-7.051	-7.260	-4.920	-7.260			
Toplam Borç/Özsermaye	120	127	131	134	147	120	147	27,3	13,0	27,31
Yabancı Para Pozisyonu (mn. TL)	2.448	2.708	3.165	3.502	4.819	2.448	4.819			



SISE Rasyolar	2020/1Q	2019/4Q	2019/3Q	2019/2Q	2019/1Q
Net Satışlar - Yıllık (Mn. TL)	18.751	18.059	17.683	17.386	16.387
Yurt İçi Satışlar - Çeyreklik (Mn. TL)	3.120	3.172	3.384	2.608	2.477
Yurt Dışı Satışlar - Çeyreklik (Mn. TL)	1.682	1.797	1.826	1.708	1.570
Net Kar - Yıllık (Mn. TL)	2.749	2.700	2.290	3.155	3.422
Brüt Kar Marjı (%)	32,42	31,65	33,52	32,34	32,82
FVAÖK (Mn. TL)	987	1.008	1.018	975	830
FVAÖK Marjı (%)	21,40	20,82	22,15	20,76	21,16
Aktif Karlılık - Yıllık (%)	5,17	5,72	4,79	7,22	8,41
Öz Sermaye Karlılık - Yıllık (%)	13,75	13,94	11,70	17,54	20,12
Alacak Tahsilat Süresi	71,00	71,75	71,53	72,81	73,74
Stok İşleme Süresi - Yıllık	110,41	108,90	105,16	103,47	101,90
Ticari Borç Ödeme Süresi - Yıllık	49,89	56,20	48,31	45,73	45,06
Net İşletme Sermayesi (Mn TL)	5.660	5.529	5.935	5.808	4.479
Net Nakit (Mn. TL)	-4.470	-4.861	-3.459	-3.491	-4.056
Net Borç (Çeyreklik) (Mn. TL)	209	1.107	-252	1.276	870
Net Borç (Yıllık) (Mn. TL)	7.260	7.051	5.944	6.196	4.920
Net Borç/FVAÖK (%)	1,77	1,84	1,89	1,90	1,99
F/K	9,47	5,73	6,68	5,37	5,60
Sektör F/K	4,79	5,71	6,07	5,11	5,26
F/DD	0,64	0,75	0,77	0,84	1,00
Sektör F/DD	0,65	0,76	0,74	0,79	0,93
FD/FVAÖK	4,16	4,69	4,41	4,81	5,10
Yabancı Para Pozisyonu (Mn. TL)	4.819	3.502	3.165	2.708	2.448

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Veri ve grafikler güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, yapılan yorumlar sadece Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin görüşünü yansıtmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından Şirketimiz hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayımlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz. İleti, gönderilen kişiye özel ve münhasırdır. İlave olarak, bu raporun gönderildiği ve yukarıdaki açıklamaların doğrultusunda kullanıldığı ülkelerdeki yasal düzenlemelerden kaynaklı tüm talep ve dava haklarımız saklıdır.