

## SISE – 3Ç 2015

**3Ç15 döneminde net kâr beklentilerin %9,7 altında kaldı.** Şişecam'ın net kârı 3. çeyrekte ortalama piyasa beklentisi olan 206 milyon TL'nin altında, 186 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Net kârda yıllık bazda %53,4 artış gerçekleşirken, bir önceki çeyreğe göre ise %18,5'lik azalış gerçekleşti (2Ç15: 229 milyon TL). Şirketin, 3Ç15 döneminde 32,3 milyon TL net finansman geliri kaydetmesine rağmen, vergi giderindeki artış net kârı baskıladı.

**Ciro beklentilere paralel gerçekleşti.** Şişecam'ın cirosu 3Ç15'te, geçen yıl aynı döneme göre %11,6 artış göstererek, 1,860 milyar TL ile ortalama piyasa beklentisi olan 1.826 milyar TL'ye paralel gerçekleşti (3Ç14: 1,666 milyar TL). Şirketin, cam ev eşyası (Paşabahçe cam) satışları %2,6, yeni devreye alınan fırınların kapasite artışlarına katkısı ile düz cam segmentinin (Trakya Cam) gelirleri %6,8, devam eden kur etkisi ve olumlu soda talebinin etkisiyle kimyasallar segmenti gelirleri de %13,9 arttı. Ruble'deki değer kaybı, Rusya ve Ukrayna'daki zayıf talep ile cam ambalaj segmenti (Anadolu Cam) gelirlerinde büyüme ise %1 ile sınırlı kaldı.

3Ç15'te Şişecam'ın FAVÖK'ü önceki yılın aynı dönemine göre %13,6 artarak 352 milyon TL'ye yükselirken, ortalama piyasa beklentisi olan 391 milyon TL'nin altında geldi. FAVÖK marjı ise, 0,3 puan artışla %18,9 olarak gerçekleşti.

**SISE için 3,80 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı koruyoruz.** Şişecam'ın TL'nin değer kaybından olumlu etkilenen bilanço yapısı, dikey entegre iş yapısı ve şirket satın alma ve kapasite artışları ile gelişmekte olan pazarlara açılarak küresel oyuncu olma hedefini beğeniyoruz. Düzcam ve kimyasal segmentlerinin katkısıyla ciro ve FAVÖK'ünde önümüzdeki 3 yıllık dönemde %10'luk artış öngörüyoruz. 3. çeyrek finansalların ardından Şişecam için 3,80 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı koruyor, ancak %13 getiri sunması sebebiyle, önerimizi "AL"dan "EKLE"ye çekiyoruz.

DEĞERLEME	2012/12	2013/12	2014/12	2014/09	2015/09
F/K	14,50	9,89	14,98	8,71	9,27
PD/DD	0,95	0,78	1,09	0,86	0,89
FD/VAFÖK	5,59	4,41	5,32	6,24	5,33
FD/Satışlar	1,01	0,91	1,06	1,32	1,29
Hisse Başına Kar (TL)	0,20	0,27	0,24	0,23	0,30
Firma Değeri ( Mn TL)	5.393	5.393	7.255	6.728	6.950
VAFÖK (Mn TL)	966	1.223	1.365	1.078	1.305



## EKLE Hedef Fiyat: 3,80 TL

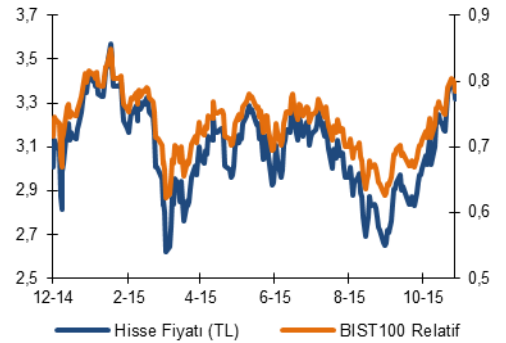
	TL	US\$
Fiyat	3,37	1,15
BİST-100	82.050	
US\$ (MB Alış):	2,872	
52 Hafta Yüksek:	3,57	1,51
52 Hafta Düşük:	2,62	0,88
BİST Kodu:	SISE	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	1.900,0
Piyasa Değeri (TL Mn):	6.403,0
Piyasa Değeri (US\$ Mn):	2.193,4
Halka Açıklık Oranı (%):	34
Halka Açık PD (TL Mn):	2.177,0
Halka Açık PD (US\$ Mn):	745,8

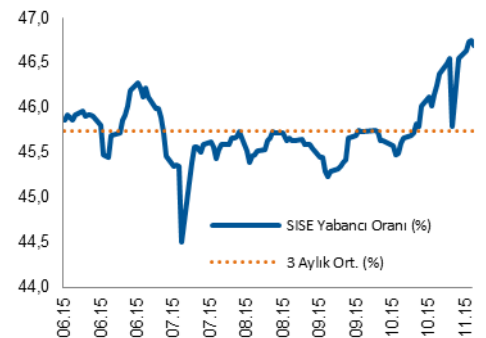
	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	12,3	17,3	5,0
US\$ Getiri (%):	14,8	-8,6	-15,2
BİST-100 Relatif Getiri (%):	3,4	-4,0	1,0
Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	11,75		
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	4,53		

Beta	1,12
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,38
Yıllık Volatilite (BİST-100)	0,30

### Fiyat / BİST-100'e Relatif Performans



### Yabancı Oranı (%)



Özet Gelir Tablosu								
Milyon TL	9A14	9A15	Yıllık	3Ç14	3Ç15	Yıllık	2Ç15	Çeyreklik
Satış Gelirleri	5.087	5.389	5,9%	1.666	1.860	11,6%	1.903	-2,3%
Brüt Kar	1.420	1.579	11,3%	460	533	15,9%	564	-5,4%
Brüt Kar Marjı	27,9%	29,3%		27,6%	28,7%		29,6%	
Operasyonel Kar	497	649	30,6%	142	212	49,4%	254	-16,6%
Operasyonel Kar Marjı	9,8%	12,0%		8,5%	11,4%		13,3%	
FAVÖK	968	1.046	8,0%	310	352	13,6%	378	-6,9%
FAVÖK Marjı	19,0%	19,4%		18,6%	18,9%		19,9%	
Net Kar	391	566	44,8%	122	186	53,4%	229	-18,5%
Net Kar Marjı	7,7%	10,5%		7,3%	10,0%		12,0%	

BİLANÇO (Mn TL)	2012/12	2013/12	2014/12	2014/09	2015/09	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	4.171	5.447	5.207	5.589	5.822	4,2
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	72	110	106	106	122	14,5
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	1.019	1.239	1.380	1.355	1.552	14,5
Ticari Alacaklar	972	1.155	1.149	1.238	1.480	19,5
Hazır Değerler	1.164	1.953	2.775	2.245	3.485	55,2
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	1.325	1.578	1.732	1.778	2.122	19,3
<b>Toplam Aktifler</b>	<b>8.723</b>	<b>11.483</b>	<b>12.350</b>	<b>12.312</b>	<b>14.583</b>	<b>18,4</b>
Uzun Vadeli Borçlar	933	2.734	2.889	3.118	3.985	27,8
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	279	294	319	292	443	51,4
Kısa Vadeli Borçlar	1.398	1.162	1.244	1.370	1.562	14,1
Ticari Yükümlülükler	507	678	658	603	737	22,2
Toplam Yükümlülükler	3.117	4.867	5.111	5.383	6.726	25,0
Toplam Özsermaye	5.606	6.615	7.239	6.929	7.856	13,4
<b>Toplam Pasifler</b>	<b>8.723</b>	<b>11.483</b>	<b>12.350</b>	<b>12.312</b>	<b>14.583</b>	<b>18,4</b>

GELİR TABLOSU (Mn TL)	2012/12	2013/12	2014/12	2014/09	2015/09	%Değ
Net Satışlar	5.342	5.954	6.876	5.087	5.389	5,9
SMM	3.918	4.460	5.003	3.668	3.810	3,9
Brüt Kar	1.404	1.494	1.872	1.420	1.579	11,3
Faaliyet Giderleri	1.003	1.142	1.318	965	1.073	11,2
Net Esas Faaliyet Karı (Zararı)	423	352	555	454	506	11,4
Net Diğer Gelirler (Giderler)	141	219	246	168	283	68,6
Finansman Gelirleri (Giderleri)	(72)	(155)	(182)	(99)	(13)	(87,2)
<b>Vergi Öncesi Kar</b>	<b>363</b>	<b>480</b>	<b>494</b>	<b>465</b>	<b>753</b>	<b>62,0</b>
Vergi Giderleri	45	26	75	40	114	185,1
<b>Net Kar (Zarar)</b>	<b>332</b>	<b>454</b>	<b>420</b>	<b>425</b>	<b>639</b>	<b>50,4</b>
Azınlık Payları	27	22	7	34	73	114,9
Ana Ortaklık Payları	305	432	413	391	566	44,8

FİNANSAL ORANLAR	2012/12	2013/12	2014/12	2014/09	2015/09
Özsermaye Karlılığı	5,7%	7,1%	6,0%	7,4%	10,0%
Aktif Karlılığı	3,6%	4,3%	3,5%	4,2%	5,6%
Brüt Kar Marjı	26,7%	25,1%	27,2%	27,9%	29,3%
Net Kar Marjı	5,7%	7,3%	6,0%	7,7%	10,5%
VAFÖK Marjı	18,1%	20,5%	19,8%	21,2%	24,2%
U.V. Borçlar/Özsermaye	16,6%	41,3%	39,9%	45,0%	50,7%
Satışlar/Toplam Aktifler	61,2%	51,9%	55,7%	55,1%	49,3%

### Halk Yatırım Araştırma – Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için beklenen performans)

<b>AL</b> :	%20,01 ve üzeri artış	<b>EKLE</b> :	%10,01 ile %20 aralığında artış	<b>TUT</b> :	-%10 ile %10 aralığında değişim
<b>AZALT</b> :	-%10,01 ile -%20 aralığında azalma	<b>SAT</b> :	-%20,01 ve üzeri azalma	<b>İZLE</b> :	Nötr

## KÜNYE

Banu KIVCI TOKALI  
Araştırma Direktörü  
[BTokali@halkyatirim.com.tr](mailto:BTokali@halkyatirim.com.tr)  
+90 212 314 81 88

## Araştırma

İlknur HAYIR TURHAN  
Yönetmen  
[ITurhan@halkyatirim.com.tr](mailto:ITurhan@halkyatirim.com.tr)  
+90 212 314 81 85

Mehtap İLBI  
Uzman  
[MIlbi@halkyatirim.com.tr](mailto:MIlbi@halkyatirim.com.tr)  
+90 212 314 87 30

Cüneyt MEHMETOĞLU  
Uzman  
[CMehmetoglu@halkyatirim.com.tr](mailto:CMehmetoglu@halkyatirim.com.tr)  
+90 212 314 87 31

Furkan OKUMUŞ  
Uzman  
[Fokumus@halkyatirim.com.tr](mailto:Fokumus@halkyatirim.com.tr)  
+90 212 314 81 86

Mert OSKAN  
Uzman Yardımcısı  
[MOskan@halkyatirim.com.tr](mailto:MOskan@halkyatirim.com.tr)  
+90 212 314 87 32

Kadirhan ÖZTÜRK  
Uzman Yardımcısı  
[KOzturk@halkyatirim.com.tr](mailto:KOzturk@halkyatirim.com.tr)  
+90 212 314 87 29

Onur Kamil ALKAN  
Uzman Yardımcısı  
[Onur.alkan@halkyatirim.com.tr](mailto:Onur.alkan@halkyatirim.com.tr)  
+90 212 314 87 01

Cemil Can SÜRÜCÜ  
Uzman Yardımcısı  
[Cemil.surucu@halkyatirim.com.tr](mailto:Cemil.surucu@halkyatirim.com.tr)  
+90 212 314 87 26

## ÇEKİNCE

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu sayfalarda yayınlanan görüş, yorum, haber veya öneriler nedeniyle ortaya çıkacak ticari kazanç veya kayıplardan Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Buradaki yazı, görüş ve yorumlar sayfa ziyaretçilerini bilgilendirme niteliği taşımaktadır. Rapor sayfalarında yayınlanan hiçbir yazı, görüş, resim, analiz ve diğer sunumlar izin alınmadan yazılı veya görsel basın organlarında yayımlanamaz.

Bu ileti 05 Kasım 2014 tarih ve 29166 sayılı Resmi Gazetede yayınlanan ve 01 Mayıs 2015 tarihinde yürürlüğü giren "Elektronik Ticaretin Düzenlenmesi Hakkında" çıkan kanunun 2.Maddesi c bendinde belirtilen Ticari Elektronik ileti kapsamında değildir.

