



## Şişecam- 1Y 2006 Sonuçları

AL

Hedef PD: 1,669 Mn US\$

### Cirodaki Güçlü Artış ve Azalan Maliyetler Karlılığı Olumlu Etkiliyor

Şişe Cam'ın 1Y 2006 net satışları 917 milyon US\$ olarak gerçekleşmiş ve şirketin cirosu geçen senenin aynı dönemine göre dolar bazında %13 artış kaydetmiştir.

Şişe Cam'ın cirosunun yaklaşık %55'ini yurt içi, %45'ini ise yurt dışı satışları oluşturmaktadır. Şişe Cam'ın cari dönemde yurt içi satışları artmazken, şirket yurt dışı satışlarını geçen yılın aynı dönemine göre YTL bazında %51 oranında arttırmayı başarmıştır.

Cari dönemde şirketin SMM'deki artış dolar bazında yıllık %9 oranında gerçekleşirken, 1Y 2006 brüt karı ise geçen senenin aynı dönemine göre %20 oranında artarak 317 milyon US\$'a yükselmiştir.

Şirketin 1Y 2006'da faaliyet giderleri 1Y 2005'e göre %17 oranında artarken, esas faaliyet karı ise geçen senenin aynı dönemine göre %25 oranında artarak 132 milyon US\$ olarak gerçekleşmiştir.

### Kambiyo Karının Artması Finansman Giderlerindeki Artışı Kısıtladı

Şişe Cam'ın finansman giderleri 1Y 2005'te 19 milyon US\$ seviyesinde iken 1Y 2006'da ise %13 oranında artarak 22 milyon US\$ finansman gideri oluşmuştur. Bu giderin oluşmasında şirketin bankalara olan borcunun faiz giderlerinin 2Ç 2006'da 102 milyon YTL artarak 126 milyon YTL'ye ulaşması etkili olmuştur. Ancak aynı dönemde kambiyo karının da 68 milyon YTL artarak 84 milyon YTL'ye ulaşması şirketin finansman giderlerindeki artışın görece olarak kısıtlı kalmasını sağlamıştır.

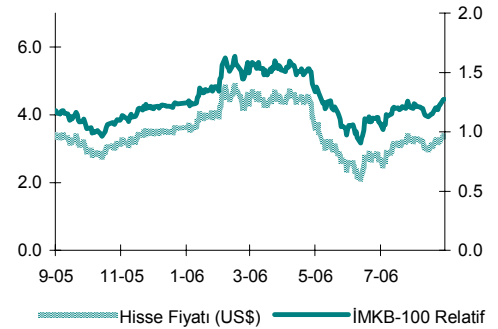
Şirketin uzun ve kısa vadeli borç toplamı 1 Y 2006'da geçen senenin aynı dönemine göre %47 oranında artarak 770 milyon US\$ seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirketin borç yükündeki artışta şirketin 2012 ve 2014 yılları arasında değişen uzun vadeli kredilerinin ana para ve faiz tutarları etkili olmaktadır. Şirketin artan borç yükünün finansman giderleri üzerinde olumsuz etki yaratmasına rağmen Şişecam'ın yüksek satış geliri ve düşük maliyetleri şirketin yüksek karlılığını sürdürmesini sağlamıştır. Sonuç olarak Şişecam'ın net kar rakamı 1Y 2006'da geçen yılın aynı

	YTL	US\$
Fiyat	4.96	3.37
İMKB-100	37,625	25,597
US\$ (MB Alış):	1.470	
52 Hafta Yüksek:	6.35	4.86
52 Hafta Düşük:	3.52	2.09
İMKB Kodu:	SISE	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	423.5
Piyasa Değeri (YTL Mn):	2,100.6
Piyasa Değeri (US\$ Mn):	1,429.0
Halka Açıklık Oranı (%):	39
Halka Açık PD (YTL Mn):	819.2
Halka Açık PD (US\$ Mn):	557.3

	S1A	S1Y	YB
YTL Getiri (%):	5.5	5.5	6.9
US\$ Getiri (%):	3.3	-4.0	-4.0
İMKB-100 Relatif Getiri (%):	10.0	-1.0	0.5
Ort. İşlem Hacmi (YTL Mn):	10.78		
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	7.91		

Beta	1.13
Yıllık Volatilite (Hisse)	0.49
Yıllık Volatilite (İMKB-100)	0.39



DEĞERLEME	2003	2004	2005	2005/06	2006/06
F/K	4.55	8.43	-	8.58	72.03
PD/DD	0.50	0.79	0.93	0.75	0.80
FD/VAFÖK	4.31	2.68	7.34	3.81	4.06
FD/Satışlar	0.61	0.82	1.06	0.92	0.84
Hisse Başına Kar (US\$)	0.44	0.33	(0.01)	0.25	0.35
Firma Değeri (US\$ Mn)	794	1,331	1,752	1,488	1,547
VAFÖK (US\$ Mn)	184	496	239	195	191

## Şişecam

dönemine göre dolar bazında %39 oranında artarak 74 milyon US\$ seviyesinde gerçekleşmiştir. Şişecam'ın 1Y 2005 döneminde 195 milyon US\$ olan VAFÖK rakamı ise hemen hemen sabit kalarak bu dönemde %2 oranında azalış ile 191 milyon US\$ seviyesinde gerçekleşmiştir.

### Gelişmeler

Dünyanın büyük üreticilerinden biri olan Şişe Cam bugün 15 bin çalışanı ile sektörün önemli kuruluşlarından birisidir. Dünya üretiminde toplam cam üreticileri arasında ilk 14 arasında yer alan şirket cam ev eşyasında üçüncü, krom bileşiklerinde dördüncü, soda ürün grubunda yedinci, düz camda sekizinci, cam ambalajda on birinci sırada yer alarak küresel bir topluluk olma yolunda hızla ilerlemektedir.

Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları, 2007 yılında toplam 250 milyon dolar tutarındaki üç cam fabrikasını devreye almaya hazırlanmaktadır. Düz camda ise 3 fabrikanın 2007 yılında devreye alınmasıyla şirketin Türkiye'deki düz cam üretim kapasitesinin %50 artması beklenmektedir.

Şişecam'ın Bulgaristan'da gerçekleştirdiği düz cam ve cam ev eşyası yatırımlarının yanısıra Rusya'daki ve Türkiye'deki düz cam ve cam ambalaj yatırımları, şirketin büyüme stratejisinin önemli göstergeleri olarak öne çıkmaktadır.

### Hedefler

Yurtiçinde düz cam, cam ambalaj ve cam ev eşyası alanlarında %80'in üzerinde pazar payına sahip olan Şişecam, Balkanlar ve Rusya'daki yatırımlarıyla bölgede cam konusunda lider olmayı hedeflemektedir. Şişecam'ın hem Türkiye'de hem de yurtdışındaki yatırımlarının devam etmesi beklenirken şirket bu yıl için toplam 533 milyon dolar yatırım yapmayı planlıyor.

### Değerleme

Şişecam'ı değerlemek için önce iştiraklerinin güncel piyasa değerlerini Şişecam'ın iştirak payı ile çarparak holding iştiraklerinin toplam net aktif değerini hesapladık.

HALKA AÇIK İŞTİRAKLER	PD(US\$ Mn)	PAY	NAD(US\$ Mn)
ANADOLU CAM	541	80%	433
DENİZLİ CAM	20	51%	10
TRAKYA CAM	762	67%	511
CAMIŞ	16	70%	11
SODA SANAYİ	309	85%	263
HALKA AÇIK OLMAYAN İŞTİRAKLER (US\$ Mn)			310
TOPLAM NAD			1,537
ŞİŞE CAM (US\$ Mn)			1,429
İskonto/Prim			-7%

Net aktif değerine göre %7 oranında iskontolu işlem gören Şişecam PD/DD çarpanı açısından baktığımızda ise 0,9x PD/DD ile cam sektörü ortalaması olan 1.3 rakamına göre yaklaşık %31 iskontolu işlem görmektedir.

Şişecam'ın için net aktif değerlemesine %75, PD/DD değerlemesine ise %25 ağırlık vererek hesapladığımız hedef piyasa değeri 1,669 milyon US\$ seviyesindedir. Son kapanış verilerine göre hedef piyasa değerimize oranla %14 iskontolu işlem gören Şişecam için 1Ç 2006'da verdiğimiz AL önerisini 1Y 2006 için de koruyoruz.

<b>BİLANÇO (US\$ Mn)</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2005/06</b>	<b>2006/06</b>	<b>%Değ</b>
Maddi Duran Varlıklar	1,461	1,759	1,948	1,785	1,747	(2)
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	(99)	(113)	20	20	17	(15)
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	251	286	146	298	127	(57)
Ticari Alacaklar	205	264	272	297	318	7
Hazır Değerler	125	289	332	196	311	59
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	255	302	398	381	389	2
<b>Toplam Aktifler</b>	<b>2,197</b>	<b>2,786</b>	<b>3,117</b>	<b>2,978</b>	<b>2,909</b>	<b>(2)</b>
Uzun Vadeli Borçlar	163	189	289	171	378	122
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	198	243	246	249	160	(36)
Kısa Vadeli Borçlar	256	314	369	352	392	11
Ticari Yükümlülükler	65	79	123	83	105	27
Toplam Yükümlülükler	681	824	1,028	854	1,036	21
Toplam Özsermaye	1,517	1,962	2,089	2,124	1,874	(12)
<b>Toplam Pasifler</b>	<b>2,197</b>	<b>2,786</b>	<b>3,117</b>	<b>2,978</b>	<b>2,909</b>	<b>(2)</b>

<b>GELİR TABLOSU (US\$ Mn)</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2005/06</b>	<b>2006/06</b>	<b>%Değ</b>
Net Satışlar	1,298	1,628	1,657	812	917	13
SMM	840	1,096	1,119	548	600	9
Faaliyet Giderleri	266	298	321	158	184	17
Ana Faaliyet Karı (Zararı)	192	234	216	106	132	25
Finansman Gelirleri (Giderleri)	8	(9)	(4)	(19)	(22)	13
Diğer Gelirler (Giderler)	(9)	32	(171)	(7)	(69)	892
<b>Vergi Öncesi Kar (Zarar)</b>	<b>191</b>	<b>257</b>	<b>41</b>	<b>80</b>	<b>42</b>	<b>(47)</b>
Vergi Giderleri	21	73	45	26	(32)	(222)
Azınlık Payı	45	45	-	-	-	A.D.
<b>Net Kar(Zarar)</b>	<b>126</b>	<b>139</b>	<b>(4)</b>	<b>53</b>	<b>74</b>	<b>39</b>

<b>FİNANSAL ORANLAR</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2005/06</b>	<b>2006/06</b>
Özsermaye Karlılığı	14.2%	8.0%	-0.2%	5.1%	7.5%
Aktif Karlılığı	10.0%	5.6%	-0.1%	3.5%	4.9%
Brüt Kar Marjı	35.3%	32.7%	32.4%	32.5%	34.5%
Net Kar Marjı	9.7%	8.5%	-0.3%	6.6%	8.1%
VAFÖK Marjı	14.2%	30.5%	14.4%	24.0%	20.8%
U.V. Borçlar/Özsermaye	10.7%	9.6%	13.8%	8.0%	20.2%
Satışlar/Toplam Aktifler	59.1%	58.4%	53.2%	54.6%	63.0%

Araştırma Müdürü: Mutlu Köseahmetoğlu

Araştırma Uzmanı: Soner Akın

Alan Yatırım Menkul Değerler A.Ş.: Nispetiye Cad. Akmerkez E-3 Blok Kat:12 34337 Etiler-İstanbul

Santral: 0 212 350 08 00

E-mail: [arqe@alanyatirim.com.tr](mailto:arqe@alanyatirim.com.tr)

---

Bu çalışmada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayımlanan Seri:V, No:55 sayılı "Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine İlişkin ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" çerçevesinde aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada ulaşılan sonuçlar tercih edilen hesaplama yöntemi ve/veya yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup, mali durumunuz ile risk getiri tercihlerinize uygun olmayabileceğinden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi sağlıklı sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan her türlü haber, veri, bilgi, rapor, araştırma bulgusu, görüş ve öneriler, Alan Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, piyasa koşulları içerisinde ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan yararlanılarak, herhangi bir maddi manevi menfaat karşılığı olmaksızın, genel anlamda bilgi sunmak amacıyla hazırlanmıştır. Yer alan bilgilerin zamanlaması, tamlığı ve doğruluğu tarafımızca garanti edilmemekte olup bu bilgiler, belli bir kazancın sağlanmasına yönelik olarak sunulmamaktadır. Bu nedenle, burada yer alan haber, veri, bilgi ve bulgulara dayanılarak yapılan işlemlerden doğacak her türlü maddi manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü kayıptan, Alan Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.