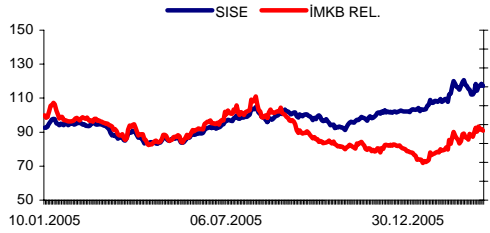


## Şişe Cam

Faaliyet Konusu : Holding  
Halka Açıklık : 29.8%  
Ortaklık Yapısı : T.İş Bankası A.Ş. 66.1%  
: Efes Holding A.Ş. 4.1%

Reuters Kodu : SISE.IS  
Ödenmiş Sermaye : 423,500 Bin YTL  
Piyasa Değeri : 2,604,525 Bin YTL / 1,935,730 Bin \$  
Hisse Fiyatı : 6.15 YTL / 4.57 \$

24 Mart 2006



Performans	1 Aylık	3 Aylık	12 Aylık
Değişim TL (%)	-4.0%	29.3%	76.7%
Değişim \$ (%)	-3.7%	31.8%	77.5%
		YTL	Usd
12 Aylık En Yüksek		6.35	4.86
12 Aylık En Düşük		2.97	2.17

Piyasa Göstergeleri	2005/12	2006/12T
F/K	a.d.	12.32
PD/Ciro	1.17	1.27
FD/Ciro	1.50	
PD/DD	1.22	
FD/FAVÖK	5.41	
	2005/12	2006/12T
FAVOK Marjı	24.74%	24.92%
Net Nakit / Borç (Bin YTL)	-360,772.8	
EFK Marjı	13.04%	13.77%
Net K. Marjı	-0.26%	9.06%

Özet Bilanço (Bin YTL)	2004/12	2005/12
T. Dönen Varlıklar	1,146,744	1,346,127
T. Duran Varlıklar	2,592,962	2,839,693
Toplam Aktifler	3,739,706	4,185,821
Kısa Vadeli Borçlar	526,489	660,560
Uzun Vadeli Borçlar	579,383	719,603
Ana Ort.Dışı Özser.	641,893	674,575
T.Öz Sermaye	1,991,942	2,131,083
Toplam Pasifler	3,739,706	4,185,821

Bin YTL	2004/12	2005/12	%Değ.	2006/12T
<b>Satışlar</b>	<b>2,185,573</b>	<b>2,221,121</b>	<b>1.6%</b>	<b>2,332,177</b>
Satışların Maliyeti	1,471,492	1,500,536	2.0%	1,556,235
<b>Brüt Kar</b>	<b>714,081</b>	<b>720,586</b>	<b>0.9%</b>	<b>775,942</b>
Faaliyet Giderleri	399,884	430,978	7.8%	454,775
<b>Faaliyet Karı / (Zararı)</b>	<b>314,197</b>	<b>289,608</b>	<b>-7.8%</b>	<b>321,167</b>
Net Diğer Gel/Gid	-25,090	-167,965	-569.5%	-50,000
Finansman Giderleri	11,800	5,156	-56.3%	7,000
Net Parasal Poz.Kar/Zar.	68,042	0	a.d.	0
Ana Ortaklık Dışı Kar/zar.	0	-61,395	a.d.	0
<b>Vergi Öncesi Kar</b>	<b>345,349</b>	<b>55,092</b>	<b>-84.0%</b>	<b>264,167</b>
Vergi	-97,702	-60,945	37.6%	-52,833
<b>Net Dönem Karı</b>	<b>186,893</b>	<b>-5,853</b>	<b>-103.1%</b>	<b>211,334</b>

● **2005 yılında Şişe Cam'ın cirosu %1.6 artış gösterdi** - Daha önce analiz ettiğimiz Şişe Cam Grubu şirketlerinde son çeyrekte görülen ciro artışındaki yavaşlama ana şirket olan Şişe Cam Holding'in konsolide satışlarına da yansımıştır. Şirket beklentilerimizin altında kalmasına rağmen, 2004 yılında 2.185 milyon YTL olan net satışlarını, 2005 yılında 2.221 milyon YTL'ye yükselmiştir. Satışları dönemsel bazda analiz ettiğimizde, yılın ilk yarısında 2004 yılına göre %11.2 artış görülürken, yılın ikinci yarısında ise %6.1 oranında düşüş görülmektedir. Holding, konsolide satışlarının bölgesel dağılımına bakıldığında ise 2004 yılında %93.45 olan Türkiye satışlarına karşılık Rusya ve Gürcistan %3.33, Avrupa satışları ise %3.79 pay almakta idi. 2005 yılında bu bölgelere yapılan yatırımların devreye girmesi ve pazar paylarının artması sonucunda, Türkiye satışlarının toplam satışlar içindeki payı %89.51 oranına gerilerken, Rusya ve Gürcistan %4.17, Avrupa satışları ise %6.26'ya yükselmiştir. Şirketin bu bölgelerde halen devam eden yatırımlarının tamamlanmasından sonra yurtdışı satışların payının artmaya devam edeceğini düşünüyoruz.

● **Diğer faaliyet giderleri Şişe Cam'ın zarar açıklamasına neden olmuştur** - Girdi maliyetlerinde yaşanan yükseliş nedeniyle şirketin 2004 yıl sonunda %32.67 olan brüt kar marjı 2005 sonunda %32.44'e gerilemiştir. Bu gelişmeye rağmen şirket brüt karını geçen seneye göre %0.9 artarak 714 milyon YTL'den 720.5 milyon YTL'ye yükselmiştir. Brüt karda yükseliş yaşanmasına rağmen faaliyet giderleri/ciro oranında yaşanan 1.2 puanlık artış nedeniyle şirketin esas faaliyet karı %7.8 düşerek 314.1 milyon YTL'den 289.6 milyon YTL'ye gerilemiştir. Ayrıca, 2003 ve 2004 yıllarında yapılmayan finansal varlıkların değerlendirilmesinin cari dönemde yapılması sonucu oluşan 156.6 milyon YTL'lik değer düşüklüğü karşılığının gelir tablosunda diğer faaliyet gideri kaleminde gösterilmesi ve yine cari dönemde oluşan 61.3 milyon YTL'lik ana ortaklık dışı zarar sonucunda, şirket 5.8 milyon YTL zarar açıklamıştır.

● **2006 beklentilerimiz olumlu** -Son dönemde hem yurtiçinde hem de yurtdışında yatırımlar gerçekleştiren grup şirketleri sayesinde Şişe Cam Holding'in, 2006 yılında 2.332 milyon YTL konsolide ciro ve 211 milyon YTL net kar açıklamasını bekliyoruz.

UYARI NOTU: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.