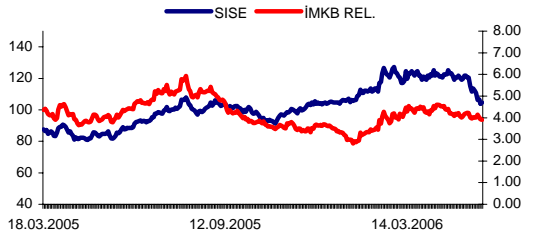


Şişe Cam

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 : 1,990,450 Bin YTL / 1,295,023 Bin \$
Hisse Fiyatı : 4.70 YTL / 3.06 \$

26 Mayıs 2006



Performans	1 Aylık	3 Aylık	12 Aylık
Değişim TL (%)	-21.0%	-19.7%	53.9%
Değişim \$ (%)	-32.3%	-31.4%	38.5%
İMKB Relatif (%)	-3.8%	2.5%	1.2%
	YTL		ABD\$
12 Aylık En Yüksek	6.35		4.86
12 Aylık En Düşük	3.17		2.30

Piyasa Göstergeleri	2006/03	2006T
F/K	a.d.	62.54
PD/Ciro	0.88	0.85
FD/Ciro	1.27	-
PD/DD	0.92	-
FD/FAVÖK	4.57	-
Marjlar	2006/03	2006T
Brüt Kar	30.79%	31.83%
EFK	7.45%	8.83%
FAVÖK	20.24%	20.97%
Net Kar	3.37%	1.36%

Özet Bilanço (Bin YTL)	2005	2006/03
T. Dönen Varlıklar	1,346,127	1,494,616
T. Duran Varlıklar	2,839,693	2,854,649
Toplam Aktifler	4,185,821	4,349,265
Kısa Vadeli Borçlar	660,560	667,402
Uzun Vadeli Borçlar	719,603	850,333
Ana Ort.Dışı Özser.	674,575	673,602
T.Öz Sermaye	2,131,083	2,157,928
Toplam Pasifler	4,185,821	4,349,265

Bin YTL	2005/03	2006/03	%	2005	2006T
Satışlar	496,394	529,240	6.6%	2,221,121	2,332,177
Satışların Maliyeti(-)	327,010	366,286	12.0%	1,500,536	1,589,815
Brüt Kar	169,384	162,954	-3.8%	720,586	742,363
Faaliyet Giderleri(-)	108,791	123,540	13.6%	430,978	536,401
Faaliyet Karı / (Zararı)	60,593	39,414	-35.0%	289,608	205,962
Net Diğer Gel/Gid	15,594	-7,833	-150.2%	-167,965	-150,000
Finansman Giderleri (-)	17,263	-591	-103.4%	5,156	7,000
Ana Ortaklık Dışı Pay	-11,656	-7,522	a.d.	-61,395	0
Vergi Öncesi Kar	47,267	24,651	-47.8%	55,092	48,962
Vergi(-)	15,346	6,825	-55.5%	60,945	17,137
Net Dönem Karı	31,921	17,825	-44.2%	-5,853	31,825

• **2005 yılında Şişe Cam'in cirosu %6.6 artış gösterdi** Şişe Cam Holding, ihracattaki artışa paralel konsolide cirosunu beklentilerimiz doğrultusunda geçen yılın aynı dönemine göre %6.6 arttırarak 496.3 mn YTL'den 529.2 mn YTL'ye yükseltmiştir. Bununla beraber, 2006 yılının ilk çeyreğinde de YTL'nin değer kazanmaya devam etmesi, ithalatın artmasına neden olurken, yükselen rekabet ortamı şirketin fiyat artışını sınırlandırmıştır. Artan ithalat nedeniyle yurtiçi satışlar sadece %3.2 artış gösterirken yurtdışı satışlar %10 artış göstermiştir. Satışların sektörler itibarı ile dağılımına bakıldığında ise ithalatın en fazla etkilediği sektörler olan düz camdaki artış %5.2 ve cam eşyasındaki artış %3.2 ile sınırlı kalırken, cam ambalaj ve kimyasallar satışları geçen yılın aynı dönemine göre sırası ile %16 ve %10 artış göstermiştir.

• **Maliyetlerde yaşanan yükseliş şirketin kar marjlarının bozulmasına neden olmuştur** Artan ithalat nedeniyle yaşanan rekabet ortamında fiyat artışlarının sınırlandırılmasının yanında maliyetlerde yaşanan artış nedeniyle şirketin 1Ç05'de 34.1% olan brüt kar marjı, 1Ç06'da 30.8%'e gerilemiştir. Maliyet artışlarının sebebine bakıldığında yeni yatırımlar nedeniyle yükselen amortisman giderleri ve stoklardaki artıştan kaynaklandığı görülmektedir. Maliyet artışlarının yanında faaliyet giderlerinde de yaşanan 1.5 puanlık artış sonucunda şirketin, FAVÖK marjı %25'den %20'ye gerilemiş ve FAVÖK geçen seneye göre %14 azalarak 124 mn YTL'den 107 mn YTL'ye düşmüştür. Konsolide FAVÖK rakkamındaki bozulma ağırlıklı olarak düz cam, cam eşya ve cam ambalaj segmentlerinden kaynaklanırken, sadece kimyasallar segmentinde faaliyet gösteren Soda Sanayi'nin maliyetlerindeki iyileşmenin olumlu bir etkisi olmuştur.

• **Şişe Cam 1Ç06 döneminde net karını %44 azaltarak 31.9 mn YTL'den 17.8 mn YTL'ye düşürmüştür** Maliyetler ve faaliyet giderlerinde yaşanan artış sonrasında şirketin 1Ç05'de 6.4% olan net karı marjı 1Ç06'da 3.4%'e gerilemiştir. Yeni yatırımların devreye girmesi ve Çin'den yapılan ithalata sınırlama getirilmesi sonrasında, Trakya Cam için yapmış olduğumuz 2.332 mn YTL konsolide ciro tahminimizi koruyoruz, bununla beraber marjlardaki bozulmanın beklentilerimiz üzerinde olması nedeniyle yıl sonu net kar tahminimizi 31.8 mn YTL'ye çekiyoruz.

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.