



Şişecam- 1Ç 2006 Sonuçları

AL

Ucuz Uzakdoğu Malları İç Piyasa Satışları Üzerinde Baskı Yaratıyor.

Şişecam'ın 1Ç 2006 net satışları 399 milyon US\$ olarak gerçekleşmiş ve şirketin cirosu geçen senenin aynı dönemine göre dolar bazında %6 artış kaydetmiştir.

Şişecam'ın cirosunun yaklaşık %56'ünü yurt içi, %43'ünü ise yurt dışı satışlar oluşturmaktadır. Şirket cari dönemde yurt içi satışlarını geçen yılın aynı dönemine göre %3, yurt dışı satışlarını da %9 oranında arttırmayı başarmıştır.

Cari dönemde şirketin SMM'deki artış dolar bazında yıllık %12 oranında gerçekleşirken, Şişecam'ın 1Ç 2006 brüt karı ise geçen senenin aynı dönemine göre %4 oranında azalarak 123 milyon US\$'a gerilemiştir.

Şirketin 1Ç 2006'da faaliyet giderleri 1Ç 2005'e göre %13 oranında artarken, esas faaliyet karı ise geçen senenin aynı dönemine göre %35 oranında azalmış ve 30 milyon US\$ olarak gerçekleşmiştir.

Şişecam'ın finansman giderleri 1Ç 2005'te 13 milyon US\$ seviyesinde iken 1Ç 2006'da finansman gideri oluşmamıştır.

Şirketin 1Ç 2006'da uzun ve kısa vadeli borçlarının arttığı görülmektedir. 1Ç 2005'de 485 milyon US\$ olan borç toplamı 1Ç 2006'da %58 oranında artışla 770 milyon US\$'a ulaşmıştır.

Şirketin artan borç yükü finansman giderleri üzerinde olumsuz etki yaratmamıştır. Finansman giderlerinin bu dönem oluşmamasında kambiyo karı etkili olmuştur.

Sonuç olarak Şişecam'ın net kar rakamı 1Ç 2006'da geçen yılın aynı dönemine göre dolar bazında %44 oranında azalarak 13 milyon US\$ seviyesinde gerçekleşmiştir.

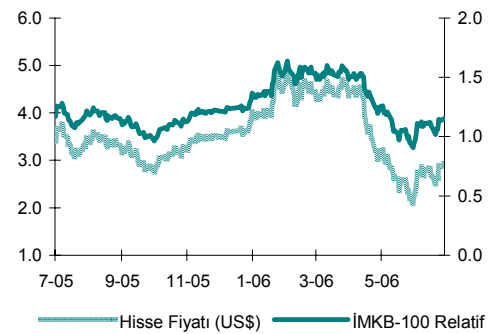
Şişecam'ın 1Ç 2005 döneminde 97 milyon US\$ olan VAFÖK rakamını bu dönemde %29 oranında azalarak 69 milyon US\$ seviyesine düşürmesi operasyonel karlılığının da bir miktar azaldığını göstermektedir.

	YTL	US\$
Fiyat	4.48	2.93
İMKB-100	35,264	23,055
US\$ (MB Alış):	1.530	
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):	1,897.3
Piyasa Değeri (US\$ Mn):	1,240.4
Halka Açıklık Oranı (%):	39
Halka Açık PD (YTL Mn):	739.9
Halka Açık PD (US\$ Mn):	483.7

	S1A	S1Y	YB
YTL Getiri (%):	21.1	-4.7	0.4
US\$ Getiri (%):	30.1	-17.2	-14.2
İMKB-100 Relatif Getiri (%):	3.3	0.4	0.0
Ort. İşlem Hacmi (YTL Mn):	11.03		
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	8.14		

Beta	1.11
Yıllık Volatilite (Hisse)	0.50
Yıllık Volatilite (İMKB-100)	0.39



DEĞERLEME	2003	2004	2005	2005/03	2006/03
F/K	4.55	8.43	-	6.73	-
PD/DD	0.50	0.79	0.93	0.65	1.13
FD/VAFÖK	4.31	2.68	7.34	3.25	7.74
FD/Satışlar	0.61	0.82	1.06	0.84	1.34
Hisse Başına Kar (US\$)	0.44	0.33	(0.01)	0.23	0.13
Firma Değeri (US\$ Mn)	794	1,331	1,752	1,265	2,143
VAFÖK (US\$ Mn)	184	496	239	97	69

Şişecam

Gelişmeler

Dünyanın büyük üreticilerinden biri olan Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları, 2007 yılında toplam 250 milyon dolar tutarındaki üç cam fabrikasını devreye almaya hazırlanıyor. Düz camda ise 3 fabrikanın 2007 yılında devreye alınmasıyla Türkiye'deki düz cam üretim kapasitesinin %50 artması bekleniyor.

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	483	%80	386
DENİZLİ CAM	17	%51	9
TRAKYA CAM	644	%67	432
CAMIŞ	16	%100	16
SODA SANAYİ	256	%85	217
HALKA AÇIK OLMAYAN İŞTİRAKLER (US\$ Mn)			306
TOPLAM NAD (US\$ Mn)			1,365
ŞİŞE CAM PD (US\$ Mn)			1,240
İSKONTO/PRİM			-9%

Net aktif değerine göre %9 oranında iskontolu işlem gören Şişecam PD/DD çarpanı açısından baktığımızda ise 0,9x PD/DD ile sektör ortalaması olan 1.5 rakamına göre yaklaşık %60 iskontolu işlem görmektedir.

Şişecam'ın için net aktif değerlemesine %75, PD/DD değerlemesine ise %25 ağırlık vererek hesapladığımız hedef piyasa değeri 1,540 milyon US\$ seviyesindedir. Son kapanış verilerine göre hedef piyasa değerimizden % 19 oranında iskontolu işlem gören Şişecam'ın bu seviyelerden iyi bir yatırım fırsatı sunduğu görüşündeyiz.

BİLANÇO (US\$ Mn)	2003	2004	2005	2005/03	2006/03	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	1,461	1,759	1,948	1,736	1,969	13
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	(99)	(113)	20	20	20	3
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	251	286	146	278	137	(51)
Ticari Alacaklar	205	264	272	288	295	2
Hazır Değerler	125	289	332	211	362	72
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	255	302	398	376	456	21
Toplam Aktifler	2,197	2,786	3,117	2,908	3,239	11
Uzun Vadeli Borçlar	163	189	289	191	390	104
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	198	243	246	243	244	0
Kısa Vadeli Borçlar	256	314	369	294	380	29
Ticari Yükümlülükler	65	79	123	93	117	26
Toplam Yükümlülükler	681	824	1,028	822	1,130	38
Toplam Özsermaye	1,517	1,962	2,089	2,087	2,109	1
Toplam Pasifler	2,197	2,786	3,117	2,908	3,239	11

GELİR TABLOSU (US\$ Mn)	2003	2004	2005	2005/03	2006/03	%Değ
Net Satışlar	1,298	1,628	1,657	376	399	6
SMM	840	1,096	1,119	248	276	12
Faaliyet Giderleri	266	298	321	82	93	13
Ana Faaliyet Karı (Zararı)	192	234	216	46	30	(35)
Finansman Gelirleri (Giderleri)	8	(9)	(4)	(3)	0	114
Diğer Gelirler (Giderler)	(9)	32	(171)	(7)	(12)	65
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	191	257	41	36	19	(48)
Vergi Giderleri	21	73	45	12	5	(56)
Azınlık Payı	45	45	-	-	-	A.D.
Net Kar(Zarar)	126	139	(4)	24	13	(44)

FİNANSAL ORANLAR	2003	2004	2005	2005/03	2006/03
Özsermaye Karlılığı	14.2%	8.0%	-0.2%	4.6%	2.6%
Aktif Karlılığı	10.0%	5.6%	-0.1%	3.2%	1.7%
Brüt Kar Marjı	35.3%	32.7%	32.4%	34.1%	30.8%
Net Kar Marjı	9.7%	8.5%	-0.3%	6.4%	3.4%
VAFÖK Marjı	14.2%	30.5%	14.4%	25.9%	17.3%
U.V. Borçlar/Özsermaye	10.7%	9.6%	13.8%	9.2%	18.5%
Satışlar/Toplam Aktifler	59.1%	58.4%	53.2%	51.7%	49.3%

Araştırma Uzmanı: Soner Akın

Stajyer Uzman Yardımcısı: Ümit Cantürk

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

Bu çalışmada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayımlanan Seri:V, No:52 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.