

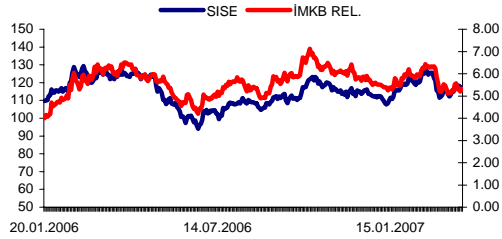
ŞİŞE CAM HOLDİNG

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

Reuters Kodu : S I S E . I S
 Ödenmiş Sermaye : 424 mn YTL
 Piyasa Değeri : 2,266 mn YTL / 1,642 mn \$
 Hisse Fiyatı : 5.35 YTL / 3.88 \$

"AL"

30 Mart 2007



| Performans | 1 Aylık | 3 Aylık | 12 Aylık |
|--------------------|---------|---------|----------|
| Değişim TL (%) | -6.9% | 8.4% | -9.2% |
| Değişim \$ (%) | -6.9% | 11.5% | -11.8% |
| İMKB Relatif (%) | -9.8% | -2.6% | -10.1% |
| | YTL | | Usd |
| 12 Aylık En Yüksek | 6.20 | | 4.69 |
| 12 Aylık En Düşük | 3.52 | | 2.08 |

| Piyasa Göstergeleri | 2006/12 | 2007/12T | |
|---------------------|---------|----------|----------|
| F/K | 11.37 | 9.07 | |
| PD/Ciro | 0.82 | 0.70 | |
| FD/Ciro | 1.36 | - | |
| PD/DD | 0.96 | - | |
| FD/FAVÖK | 4.66 | - | |
| Marjlar | 2005/12 | 2006/12 | 2007/12T |
| Brüt | 32.44% | 32.38% | 34.07% |
| EFK Marjı | 13.04% | 11.90% | 13.57% |
| FAVÖK Marjı | 0.02% | 23.37% | 23.50% |
| Net K. Marjı | -0.26% | 7.22% | 7.67% |

| Özet Bilanço (Bin YTL) | 2005/12 | 2006/12 |
|------------------------|-----------|-----------|
| T. Dönen Varlıklar | 1,346,127 | 1,660,915 |
| T. Duran Varlıklar | 2,839,693 | 3,274,521 |
| Toplam Aktifler | 4,185,821 | 4,935,436 |
| Kısa Vadeli Borçlar | 660,560 | 908,156 |
| Uzun Vadeli Borçlar | 719,603 | 927,053 |
| Ana Ort.Dışı Özser. | 674,575 | 743,630 |
| T.Öz Sermaye | 2,131,083 | 2,356,596 |
| Toplam Pasifler | 4,185,821 | 4,935,436 |

| Bin YTL | 2005/12 | 2006/12 | %Değ. | 2007/12T |
|---------------------------------|------------------|------------------|----------------|------------------|
| Satışlar | 2,221,121 | 2,761,132 | 24.3% | 3,258,136 |
| Satışların Maliyeti(-) | 1,500,536 | 1,867,034 | 24.4% | 2,148,002 |
| Brüt Kar | 720,586 | 894,097 | 24.1% | 1,110,134 |
| Faaliyet Giderleri(-) | 430,978 | 565,457 | 31.2% | 667,918 |
| Faaliyet Karı / (Zararı) | 289,608 | 328,640 | 13.5% | 442,216 |
| Net Diğer Gel/Gid | -167,965 | -45,738 | a.d. | -30,000 |
| Finansman Giderleri (-) | 5,156 | 29,982 | 481.5% | 25,000 |
| Ana Ortaklık Dışı Pay | -61,395 | -80,719 | a.d. | -75,000 |
| Vergi Öncesi Kar | 55,092 | 172,202 | 212.6% | 312,216 |
| Vergi(-) | 60,945 | -27,122 | -144.5% | 62,443 |
| Net Dönem Karı | -5,853 | 199,323 | 3505.8% | 249,773 |

• **YS06'da Şişe Cam'ın cirosu %24.3 artış gösterdi** - Şişe Cam Holding, hem yurt içinde hem de yurt dışında faaliyete geçen yeni yatırımlarının etkisi ile konsolide cirosunu, geçen yılın aynı dönemine göre %24.3 arttırarak 2,221 mn YTL'den 2.761 mn YTL'ye yükseltmiştir. Rusya'daki yeni yatırımların devreye girmesi ile şirketin yurt dışı satış gelirleri %29.4 artarken toplam satış gelirleri içindeki payı da %38.6'dan %49.9'a yükselmiştir. Aynı dönemde yurt içi satışlar ise %17.8 oranında artış göstermiştir. Satışların sektörler itibarı ile dağılımına bakıldığında ise en büyük artışın %37.77 ile Rusya'daki yatırımları devreye giren cam ambalaj grubunda görülürken, düz camdaki artış %30.70, kimyasallar grubundaki artış %19.97 ve cam ev eşyası grubundaki artış %15.45 oranında gerçekleşmiştir.

• **2006 yılında şirket faaliyet kar marjlarını korumayı başarmıştır** - Şişe Cam, düz cam tesislerinden bir tanesinde sel nedeniyle üretime ara verilmesine ve Bursa Yenişehir tesislerinde doğalgaza geçilememesine rağmen brüt kar marjlarını korurken, pazarlama, satış ve dağıtım giderlerinden dolayı yükselen faaliyet giderleri / ciro oranı nedeniyle esas faaliyet karı %13.5'lük artış ile sınırlı kalmıştır. Bununla beraber, şirket yeni yatırımlar sayesinde yükselen amortimanlar nedeniyle %23.5 olan FAVÖK marjını korumayı başarmış ve 2005 yıl sonunda 521.9 milyon YTL olan FAVÖK'ünü %23.62 arttırarak 2006 sonunda 645.2 milyon YTL'ye yükseltmiştir.

• **Şişe Cam YS06'da 199.3 milyon YTL net kar açıkladı** - Ana ortaklık dışı zararının 61 milyon YTL'den 80.7 milyon YTL'ye ve finansman giderlerinin ise 5.1 milyon YTL'den 29.9 milyon YTL'ye yükselmesine rağmen, net diğer faaliyet giderlerinin 167.9 milyon YTL'den (2005 yılında 161 milyon YTL'si Avea'nın değer düşüklüğü karşılığında kaynaklanmıştır) 45.7 milyon YTL'ye gerilemesinin yarattığı etki ile şirket vergi öncesi karını %212 arttırarak 55 milyon YTL'den 172 milyon YTL'ye yükseltmiştir. Bununla beraber 2006 yılı başından itibaren kurumlar vergisi oranının %30'dan %20'ye indirilmesi şirketin vergi giderleri üzerinde 74 milyon YTL pozitif etki yaratmış ve şirketin YS06 döneminde 27.1 milyon YTL vergi alacağı doğmuştur. Vergide yaşanan bu gelişmenin etkisi ile de şirket 2006 yıl sonunda 199.3 milyon YTL net kar açıklamıştır. Kapasite artışı yatırımlarına 2007 yılında da devam eden şirketin yıl sonunda 3.258 milyon YTL ciro ve 249 milyon YTL net kar açıklamasını bekliyoruz. Bu değerlendirmeler sonrasında revize ettiğimiz NAD analizine göre Şişe Cam için 1.988 milyon dolar olarak hesapladığımız hedef değer, cari piyasa değeri olan 1.642 milyon dolara göre %21 kazandırma potansiyeli taşıması nedeniyle şirkete ilişkin "AL" yönündeki önerimizi koruyoruz.

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.