

Şişecam 4Ç19'da geçen yılın aynı çeyreğine göre net karı %154.5 artışla piyasa beklentisinin üzerinde 545.6 milyon TL olarak gerçekleşti. Şişecam'ın 4Ç19'da 167 milyon TL ertelenmiş vergi geliri kaydetmiş olması net karın beklentilerin üzerinde gelmesinin nedeni oldu. 4Ç19'da şirketin satış gelirleri 4Ç18'e göre %8 artış olarak gerçekleşti. Gelirlere en yüksek katkı dördüncü çeyrekte gelirindeki % 24 artışla cam ambalajdan geldi.

Şirketin brüt karı geçen yılın aynı dönemine göre %6,5 arttı ve 4. çeyrekte 1,5 Milyar TL olarak gerçekleşti. Brüt kar marjı ise 4Ç19'da %32 ile yıllık bazda değişim göstermedi. Düz camda brüt kar marjının 58 baz puan düşmesi (4Ç'18'de %33'ten 4Ç19'da %27'ye) ve cam eşya segmentinin brüt kar marjının (4Ç'18'de % 35'ten 4'19'da %33'e) daralması şirketin brüt kar marjının değişim göstermemesinin ana nedenleri oldu.

4. çeyrekte, ana faaliyet giderleri yıllık bazda %12 artarken, ana operasyonel giderlerin satışlara oranı ise 4. çeyrekte yıllık bazda 57 baz puan arttı. Artışın ana itici gücü, opex/satış oranı yıllık bazda 45 baz puan artarak ve dördüncü çeyrekte %19'a ulaşan cam ambalaj segmentindeki daha büyük operasyonlardan kaynaklanan daha yüksek nakliye maliyetleri olarak açıklanabilir.

Bir defalık rakamlar hariç tutulduğunda Şirketin FAVÖK'ü 768 Milyon TL olarak gerçekleşti ve FAVÖK yılın ilk çeyreğinde % 24 artışla 1,1 Milyar TL oldu. 4319'da düzeltilmiş FAVÖK marjı UFRS-16 uygulamasının marjı 40 baz puan artırmasının olumlu etki yaratmasıyla %23 olarak gerçekleşti. Şirketin net borcu 7.1 milyar TL olurken Net Borç/FAVÖK rasyosu ise %1.84 ile 4Ç18'e (%2.08) göre iyileşme gösterdi.

Şirketin net uzun döviz pozisyonu 2019'da 3,5 milyar TL'ye, 2018'de 2,4 Milyar TL'ye yükseldi.

Şirket açıkladığı kararlar faaliyetlerinin tek bir çatı altında toplanmasını ve yatırımcıların da işlem hacmi ve derinliği yüksek hisselerle yatırım tercihleri doğrultusunda Trakya Cam, Anadolu Cam, Denizli Cam, Paşabahçe Cam, Soda Sanayi şirketlerinin Şişecam'a devrolunması suretiyle birleştirilmesine karar verildiğini açıkladı. FAVÖK katkısı, daha yüksek piyasa değerine sahip olacak olması ve daha likit hale gelecek olması bakımından bu karar SİSE hisseleri için olumlu.

Şirket 2020T 6,50(x) F/K ve 4.90(x) FD/FVAÖK çarpanlarıyla işlem görüyor. Yaptığımız çalışmaya göre yurtdışı benzerlerine ve sektör ortalamalarına göre ağırlıklandırıldığında %19 iskontolu işlem gören Şişecam hisseleri için 12 aylık dönemde 6,68 TL hedef fiyat öngörüyoruz.



SİSE	31.01.2020
Kapanış Fiyatı	5,61
Günlük Değişim (%)	13,10
Haftalık Değişim (%)	8,30
Son 1 Yıl En Düşük	3,86
Son 1 Yıl En Yüksek	6,92
Son 1 Yıl İşlem Hacmi Değ. (%)	188,64
Beta (Son 1 Yıl)	1,02
Piyasa Değeri (mn. TL.)	12.622,50
Halka Açıklık Oranı	34,00
Halka Açık Kısım Piyasa Değeri (mn. TL)	4.097,34
Sermaye (mn. TL)	2.250,00
Temettü Verimi (Son 5Y)	3,26

Performans (%)	Son 1 Ay	Son 6 Ay	Son 1 Yıl
SİSE	6,45	13,79	-14,55
XU100	4,54	17,18	14,94
Relatif Getiri (XU100)	1,91	-3,39	-29,49

Piyasa Çarpanları	1Y	2Y	3Y
F/K	6,67	9,18	11,14
FD/FVAÖK	5,71	5,56	6,76
F/DD	1,20	1,14	0,97
FD/Satışlar	0,98	0,99	0,97

SİSE	Finansal Sonuçlar (Özet) Mn. TL								Değişim (%)		
	2018/3Q	2018/4Q	2019/1Q	2019/2Q	2019/4Q	2018/09	2019/09	2019/4Q-2018/4Q	2019/4Q-2019/3Q	2019/12-2018/12	
Net Satışlar	4.467	3.923	4.695	4.599	4.843	15.550	18.059	8%	5%	16%	
Satışların Maliyeti	-3.027	-2.635	-3.176	-3.057	-3.310	-10.389	-12.179	9%	8%	17%	
Brüt Kar	1.440	1.288	1.518	1.541	1.533	5.161	5.880	6%	-1%	14%	
Faaliyet Giderleri	-810	-769	-898	-851	-905	-2.825	-3.423	12%	6%	21%	
Diğer Faaliyet Gelir ve Giderleri (Net)	-31	105	68	36	165	520	375	-	358%	-28%	
Net Faaliyet Karı/Zararı	599	623	689	726	793	2.856	2.831	32%	9%	-1%	
FVAÖK	906	830	975	1.018	1.008	3.384	3.831	11%	-1%	13%	
Finansal Gelir/Gider (Net)	6	-177	-202	-160	-359	-374	-897	-	124%	-	
Vergi Geliri (Gideri)	78	-64	130	-33	71	-96	104	-	-	-	
Net Kar/Zarar	214	448	480	431	546	2.289	1.905	154%	27%	-17%	
	Değişim (Puan)										
Brüt Kar Marjı	32,2	32,8	32,3	33,5	31,7	33,2	32,6	-0,58	-1,9	-0,63	
FVAÖK Marjı	20,3	21,2	20,8	22,1	20,8	21,8	21,2	0,5	-1,3	-0,55	
Net Kar Marjı	4,8	11,4	10,2	9,4	11,3	14,7	10,5	6,5	1,9	-4,17	
Net İşletme Sermayesi	4.599	4.479	5.808	5.935	5.529	4.599	5.529	930,5	-405,9	930,47	
Net Nakit (Yıllık)	-4.050	-4.920	-6.196	-5.944	-7.051	-4.050	-7.051	-3000,1	-1106,5	-3.000,15	
Toplam Borç/Özsermaye	87	120	127	131	134	87	134	46,8	2,9	46,77	
Yabancı Para Pozisyonu (mn. TL)	2.377	2.448	2.708	3.165	3.502	2.377	3.502	1125,2	337,0	1.125,16	



SISE Rasyolar	2019/4Q	2019/3Q	2019/2Q	2019/1Q	2018/4Q
Net Satışlar - Yıllık (Mn. TL)	18.059	17.683	17.386	16.387	15.550
Yurt İçi Satışlar - Çeyreklik (Mn. TL)	3.172	3.384	2.608	2.477	2.835
Yurt Dışı Satışlar - Çeyreklik (Mn. TL)	1.797	1.826	1.708	1.570	1.745
Net Kar - Yıllık (Mn. TL)	2.700	2.290	3.155	3.422	3.366
Brüt Kar Marjı (%)	31,65	33,52	32,34	32,82	32,23
FVAÖK (Mn. TL)	1.008	1.018	975	830	906
FVAÖK Marjı (%)	20,82	22,15	20,76	21,16	20,28
Aktif Karlılık - Yıllık (%)	5,72	4,79	7,22	8,41	9,32
Öz Sermaye Karlılık - Yıllık (%)	13,94	11,70	17,54	20,12	20,32
Alacak Tahsilat Süresi	71,75	71,53	72,81	73,84	73,14
Stok İşleme Süresi - Yıllık	108,90	105,16	103,47	101,90	99,04
Ticari Borç Ödeme Süresi - Yıllık	56,20	48,31	45,73	45,06	49,34
Net İşletme Sermayesi (Mn TL)	5.529	5.935	5.808	4.479	4.599
Net Nakit (Mn. TL)	-4.861	-3.459	-3.491	-4.056	-3.069
Net Borç (Çeyreklik) (Mn. TL)	1.107	-252	1.276	870	-807
Net Borç (Yıllık) (Mn. TL)	7.051	5.944	6.196	4.920	4.050
Net Borç/FVAÖK (%)	1,84	1,89	1,90	1,99	2,08
F/K	6,63	6,68	5,37	5,60	5,57
Sektör F/K	6,68	6,07	5,11	5,26	5,05
F/DD	0,86	0,77	0,84	1,00	1,00
Sektör F/DD	0,89	0,74	0,79	0,93	0,91
FD/FVAÖK	5,14	4,41	4,81	5,10	4,97
Yabancı Para Pozisyonu (Mn. TL)	3.502	3.165	2.708	2.448	2.377

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Veri ve grafikler güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, yapılan yorumlar sadece Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin görüşünü yansıtmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından Şirketimiz hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekilde ve ortamda yayımlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz. İlet, gönderilen kişiye özel ve münhasırdır. İlave olarak, bu raporun gönderildiği ve yukarıdaki açıklamalarımız doğrultusunda kullanıldığı ülkelerdeki yasal düzenlemelerden kaynaklı tüm talep ve dava haklarımız saklıdır.