Şişecam

Marjlardaki Belirgin Düşüş Şirket Kârlılığı Üzerinde Baskı Oluşturdu

Engin DEĞİRMENCİ
Analist
edegirmenci@sekeryatirim.com

Şişecam, üçüncü çeyrekte kâr beklentilerinin aksine 295mn TL net zarar açıkladı. Şirket, geçen yılın aynı çeyreğinde 1.898mn TL net kâr elde etmişti. Bizim tahminimiz Şirket'in 3.603mn TL net kâr elde edebileceği yönündeydi (piyasa medyan beklentisi 2.214mn TL net kâr). 3Ç26 net kâr rakamının da eklenmesiyle şirketin 9A26'da kümüle net kâr rakamı 5.369mn TL seviyesine ulaşmış oldu (9A25: 7.450mn TL net kâr). Brüt kâr marjı ve operasyonel kar marjındaki belirgin düşüş Şirket kârlılığı üzerinde baskı oluşturdu. Cam operasyonlarındaki düşük marjlar nedeniyle brüt kâr marjı, 3Ç25'te %30 seviyesindeyken 3Ç26'da %24 seviyelerine geriledi. Operasyonel kâr marjı ise 3Ç25'te %5 seviyesindeyken 3Ç26'da -%2,7 seviyesine geriledi.

Şirket'in net satış gelirleri 3Ç26'da, yıllık bazda %5,3 oranında düşüşle 66.266mn TL olarak gerçekleşti (3Ç25: 69.977mn TL). Bu düşüşün temel nedenleri; i) satış hacmi açısından önceki yıla kıyasla başarılı sonuçların mimari camlar ve endüstriyel camlarla sınırlı kalması ii) enflasyon oranıyla, raporlama para biriminin değer kaybı arasındaki tutarsızlık olmuştur. Satış gelirleri, tahminimiz olan 69.970mn TL'nin gerisinde kalırken, piyasa medyan beklentisi olan 65.505mn TL'ye paralel gerçekleşti. Segment bazında satış gelirleri önceki yıla göre; mimari camlarda %5 ve endüstriyel camlarda %5 oranında sınırlı bir artış gösterirken, cam ev eşyasında %21, cam ambalajda %12 ve kimyasallarda %14 oranında düşüş göstermiştir. 3Ç26 satış gelirleri rakamının da eklenmesiyle şirketin 9A26'da kümüle satış gelirleri rakamı 195.405mn TL seviyesine ulaşmış oldu (9A25: 210.526mn TL).

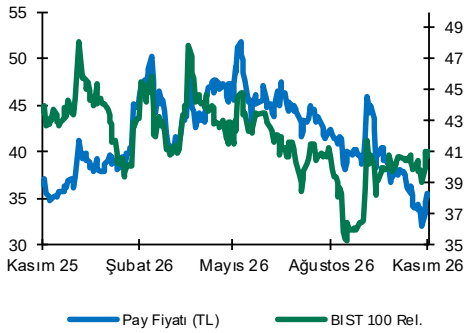
3Ç26'da Şişecam, 3.466mn TL FAVÖK elde ederken (3Ç25: 8.928mn TL), FAVÖK marjı yıllık bazda 7,6 puan daralarak %5,2 olarak gerçekleşti (3Ç25: FAVÖK Marjı: %12,8) Bizim bu çeyreğe ilişkin FAVÖK tahminimiz 4.137mn TL iken, piyasadaki medyan FAVÖK beklentisi de 3.761mn TL seviyesindeydi. Faaliyet giderlerinin satışlara oranı, 3Ç26'da bir önceki yılın aynı dönemine göre 140 baz puan artarak %27 seviyesine yükselirken, bu artış ağırlıklı olarak jeopolitik gelişmelerin etkisiyle dalgalanan petrol fiyatlarından kaynaklanan daha yüksek lojistik giderlerinden kaynaklanmıştır.

AL
Hedef Fiyat: 54,00 TL
Önceki Hedef Fiyat: 65,00 TL
Kazandırma Potansiyeli: %52

	TL	US$
Fiyat	35,42	0,71
BIST 100	11.333	227
US$ (MB Alış):	49,9589	
52 Hafta Yüksek:	51,68	1,15
52 Hafta Düşük:	32,04	0,64
Bloomberg/Reuters Kodu:	SISE.TI / SISE.IS	
Hisse Senedi Sayısı (Mn):	3.063	
	(TL Mn)	(US$ Mn)
Piyasa Değeri:	108.499	2.173
Halka Açık PD:	53.165	1.065

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-7,0	-2,8	-6,5
US$ Getiri (%):	-8,8	-18,2	-19,8
BIST 100 Göreceli Getiri (%):	2,1	-5,9	-7,1
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn	2.543		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US$ M	56,2		
Beta	1,21		
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,40		
Yıllık Volatilite (BIST 100)	0,36		

Ortaklık Yapısı	**%**
Türkiye İş Bankası A.Ş.	52,6
Diğer	38,1
Efes Holding A.Ş.	7,0
Hisse Geri Alım	2,3
Toplam	**100,0**



SISE payları son üç ayda %16,5 oranında düşüş göstermiştir. Relatif olarak baktığımızda ise; Şişecam son üç ayda BIST 100 endeksine göre %0,9 oranında daha yüksek performans göstermiştir.

Açıklanan finansal sonuçları sonrasında Şişecam için 65,00 TL seviyesinde bulunan 12 aylık pay başına hedef fiyatımızı **54,00 TL** seviyesine revize ediyoruz. 05 Kasım 2026 SISE pay kapanış fiyatına göre hedef fiyatımızın %52 oranında kazandırma potansiyeli taşıması nedeniyle '**AL**' olan önerimizi koruyoruz.

Tablo 1: Finansallar

Milyon TL	9A25	9A26	Yıllık	3Ç25	3Ç26	Yıllık
Satış Gelirleri	**210.526**	**195.405**	**-7,2%**	**69.977**	**66.266**	**-5,3%**
Brüt Kar	**59.279**	**51.051**	**-13,9%**	**21.298**	**15.998**	**-24,9%**
Brüt Kar Marjı	*28,2%*	*26,1%*		*30,4%*	*24,1%*	
Operasyonel Kar	**4.748**	**-3.456**	**A.D.**	**3.480**	**-1.802**	**A.D.**
Operasyonel Kar Marjı	*2,3%*	*-1,8%*		*5,0%*	*-2,7%*	
FAVÖK	**21.135**	**13.032**	**-38,3%**	**8.928**	**3.466**	**-61,2%**
FAVÖK Marjı	*10,0%*	*6,7%*		*12,8%*	*5,2%*	
Net Kar	**7.450**	**5.369**	**-27,9%**	**1.898**	**-295**	**A.D.**
Net Kar Marjı	*3,5%*	*2,7%*		*2,7%*	*-0,4%*	

Kaynak: Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 2: Temel Finansallar

BİLANÇO (TL Mn)	2025/12	2026/09	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	303.387	285.363	-5,9%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	79.206	71.808	-9,3%
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	71.709	50.279	-29,9%
Ticari Alacaklar	49.703	46.328	-6,8%
Hazır Değerler	47.421	30.889	-34,9%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	78.777	81.896	4,0%
Toplam Aktifler	**630.203**	**566.563**	**-10,1%**
Uzun Vadeli Borçlar	122.768	160.679	30,9%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	33.085	26.449	-20,1%
Kısa Vadeli Borçlar	25.706	16.849	-34,5%
Ticari Yükümlülükler	39.742	30.737	-22,7%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	74.167	24.432	-67,1%
Toplam Yükümlülükler	295.468	259.147	-12,3%
Toplam Özsermaye	334.735	307.416	-8,2%
Toplam Pasifler	**630.203**	**566.563**	**-10,1%**

GELİR TABLOSU (TL Mn)	2025/09	2026/09	%Değ
Net Satışlar	210.526	195.405	-7,2%
SMM	151.247	144.353	-4,6%
Brüt Kâr	59.279	51.051	-13,9%
Faaliyet Giderleri	54.530	54.507	0,0%
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	4.748	-3.456	A.D.
Net Diğer Gelir/(Gider)	1.744	4.513	158,8%
Yatırım Faaliyetlerinden Net Gelir/Gider	1.364	-7.288	A.D.
Finansman Gelir/(Gider)	-22.070	-8.312	A.D.
Net Parasal Pozisyon Kazanç/Kayıp	24.988	24.404	-2,3%
Vergi Öncesi Kâr	**11.568**	**10.115**	**-12,6%**
Vergi	-4.230	-5.934	A.D.
Net Kâr/(Zarar)	**7.338**	**4.182**	**-43,0%**
Azınlık Payları	-112	-1.187	**A.D.**
Ana Ortaklık Payları	7.450	5.369	-27,9%

Kaynak: Finnet, Şeker Yatırım

UYARI NOTU:

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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenirliliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5 34330 Şişli / İSTANBUL
Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com