06.11.2026 09:00

SISE (EP) 3Ç26 Finansal Sonuçlar – Olumsuz

3Ç26	Açıklanan	Konsensüs	Garanti BBVA
Net Satışlar (TLmn)	**66,266**	66,128	63,978
FAVÖK (TLmn)	**3,466**	3,884	3,839
FAVÖK Marjı	**5.2%**	5.9%	6.0%
Net Kar (TLmn)	**-295**	2,076	1,024

Beklentilerin Altında FAVÖK ve Net Zarar

- Şişe Cam 3Ç26'da piyasanın 2.076mn TL net kar beklentisine karşılık 295mn TL net zarar açıklamıştır. Şirket geçen yılın aynı döneminde 1.898mn TL, önceki çeyrekte ise 3.536mn TL net kar elde etmişti. Böylece 9A26 net karı yıllık %28 azalışla 5.369mn TL'ye gerilemiştir.
- Net zararda, operasyonel karlılıktaki zayıflığın yanı sıra yüksek vergi gideri etkili olmuştur. Şirket 3Ç26'da 2.438mn TL vergi öncesi kar elde etmesine rağmen 3.060mn TL vergi gideri nedeniyle net zarar açıklamıştır (3Ç25: 2.289mn TL vergi gideri). Vergi giderinin yaklaşık 2.800mn TL'si ertelenmiş vergi giderinden kaynaklanırken, sanayi şirketlerine uygulanan kurumlar vergisi oranının %25'ten %12,5'e düşürülmesi geçmiş yıl zararlarından kaynaklanan ertelenmiş vergi gelirini azaltmıştır. Ayrıca net finansal gelirlerin 3Ç25'teki 3.118mn TL'den 2.272mn TL'ye gerilemesi net karı baskılamıştır.
- Şişe Cam'ın 3Ç26 konsolide gelirleri 66.266mn TL ile yıllık %5 azalırken, piyasa beklentisi olan 66.128mn TL ile uyumlu gerçekleşmiştir. 9A26 gelirleri yıllık %7 azalışla 195.405mn TL olmuştur. Gelirlerdeki daralmada Cam Ev Eşyası, Cam Ambalaj ve Kimyasallar segmentlerindeki zayıflık ile enflasyon ve kur artışı arasındaki farklılık etkili olmuştur. Şirketin uluslararası gelirlerinin konsolide gelirler içindeki payı %55 seviyesinde gerçekleşmiştir.
- 3Ç26'da gelirlerin segment bazındaki dağılımına bakıldığında, gelirlerin %27'si Mimari Cam, %12'si Sanayi Camı, %9'u Cam Ev Eşyası, %24'ü Cam Ambalaj, %18'i Kimyasallar, %8'i Enerji ve %2'si diğer segmentlerden elde edilmiştir. Konsolide gelirlerin segment bazındaki değişimine bakıldığında;
    - Mimari Cam gelirleri yıllık %5 artmıştır (+%13 hacim, -%8 fiyatlandırma, ürün karması ve kur etkisi).
    - Sanayi Camı gelirleri yıllık %5 artmıştır (+%3 hacim, +%2 fiyatlandırma, ürün karması ve kur etkisi).
    - Cam Ev Eşyası gelirleri yıllık %21 daralmıştır (-%13 hacim, -%8 fiyatlandırma, ürün karması ve kur etkisi).
    - Cam Ambalaj gelirleri yıllık %12 gerilemiştir (-%6 hacim, -%6 fiyatlandırma, ürün karması ve kur etkisi).
    - Kimyasallar segmenti gelirleri yıllık %14 daralmıştır (-%5 hacim, -%9 fiyatlandırma, ürün karması ve kur etkisi).
    - Enerji segmenti gelirleri yıllık %15 artmıştır (+%56 hacim, -%41 fiyatlandırma, ürün karması ve kur etkisi).

- Şişe Cam 3Ç26'da piyasa beklentisinin %11 altında ve yıllık %55 düşüşle 3.466mn TL FAVÖK kaydetmiştir. %5,2 seviyesindeki FAVÖK marjı yıllık 5,7 puan daralırken, %5,9 olan piyasa beklentisinin altında gerçekleşmiştir. 9A26 FAVÖK yıllık %38 azalışla 13.032mn TL olmuştur.
- Operasyonel karlılıktaki zayıflıkta, Mimari Cam'da uluslararası pazarlardaki fiyatlama baskısı ve artan enerji ile girdi maliyetleri; Cam Ambalaj ve Cam Ev Eşyası'nda düşük satış hacimleri ve maliyet artışlarının fiyatlara sınırlı yansıtılması etkili olmuştur. Sanayi Camı'nda ise Türkiye'deki verimlilik projelerine ilişkin tek seferlik giderler ve müşteri kaynaklı üretim duruşları marjları baskılamıştır. Kimyasallar tarafında küresel soda külü arz fazlası, Çin kaynaklı rekabet ve artan enerji maliyetleri karlılığı sınırlamıştır.
- Bu gelişmelerin etkisiyle brüt kar yıllık %25 azalırken, brüt kar marjı yıllık 6,3 puan gerileyerek %24,1'e düşmüştür. Şirketin segment bazlı FAVÖK marjı Mimari Cam'da %30'dan %17'ye, Sanayi Camı'nda %14'ten %5'e, Cam Ambalaj'da %20'den %11'e ve Kimyasallar'da %12'den %10'a gerilemiştir. Ayrıca lojistik giderlerindeki artışın etkisiyle faaliyet giderlerinin gelirlere oranı yıllık 1,4 puan artarak %27'ye yükselmiştir.

Olumsuz piyasa etkisi bekliyoruz

- Şişe Cam'ın 3Ç26 finansallarında piyasanın net kar beklentisine karşılık zarar açıklanması, FAVÖK'ün piyasa beklentisinin %11 altında kalması ve FAVÖK marjının yıllık 5,7 puan daralması operasyonel karlılıktaki zayıf görünümün devam ettiğine işaret etmektedir. **Sonuçların piyasa etkisini Olumsuz değerlendiriyoruz.**
- SISE için Endekse Paralel (EP) tavsiyemizi ve 12 aylık 57TL hedef fiyatımızı koruyoruz.

Sise Cam Özet Finansal Sonuçlar								Değişim		
(mn TL)	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26	9A25	9A26	3Ç26/3Ç25	3Ç26/2Ç26	9A26/9A25
Satış Gelirleri	**69,977**	**68,600**	**64,936**	**64,203**	**66,266**	**210,526**	**195,405**	**-5%**	**3%**	**-7%**
Brüt Kar (Zarar)	21,298	17,778	18,517	16,537	15,998	59,279	51,051	-25%	-3%	-14%
Faaliyet Karı	3,480	-2,958	222	-1,876	-1,802	4,748	-3,456	a.d.	a.d.	a.d.
FVAÖK	**7,677**	**2,276**	**5,772**	**3,794**	**3,466**	**21,135**	**13,032**	**-55%**	**-9%**	**-38%**
Net Diğer Gelir/Gider	-2,040	1,496	1,238	1,251	2,023	1,744	4,513	a.d.	62%	159%
Yatırım Faal.Gelir/Gider	-833	847	-3,598	-3,685	-5	1,364	-7,288	a.d.	a.d.	a.d.
Net Fnansal Gelir / Gider	3,118	3,919	8,014	5,805	2,272	2,918	16,091	-27%	-61%	451%
Parasal Kazanç / (Kayıp)	*8,792*	*4,112*	*10,900*	*7,038*	*6,467*	*24,988*	*24,404*	*-26%*	*-8%*	*-2%*
VÖK	**3,938**	**3,464**	**5,998**	**1,680**	**2,438**	**11,568**	**10,115**	**-38%**	**45%**	**-13%**
Vergi Geliri (Gideri)	-2,289	1,063	-4,363	1,489	-3,060	-4,230	-5,934	a.d.	a.d.	a.d.
Net Kar	**1,898**	**4,829**	**2,128**	**3,536**	**-295**	**7,450**	**5,369**	**a.d.**	**a.d.**	**-28%**
Net Nakit	-114,113	-150,142	-123,599	-143,319	-149,716	-114,113	-149,716	a.d.	a.d.	a.d.
Çalışma Sermayesi	-61,186	-73,012	-72,632	-82,720	-80,103	-61,186	-80,103	a.d.	a.d.	a.d.
Esas Faaliyet Ile Ilgili Oluşan Nakit	17,495	10,238	3,441	-5,778	13,296	39,960	10,959	-24%	a.d.	-73%
Özsermaye	331,882	334,735	323,147	316,869	307,416	331,882	307,416	-7%	-3%	-7%
Rasyolar										
Brüt Kar Marjı	30.4%	25.9%	28.5%	25.8%	24.1%	28.2%	26.1%	-6.3 puan	-1.6 puan	-2 puan
Faaliyet Kar Marjı	5.0%	a.d.	0.3%	a.d.	a.d.	2.3%	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
FVAÖK Marjı	**11.0%**	**3.3%**	**8.9%**	**5.9%**	**5.2%**	**10.0%**	**6.7%**	**-5.7 puan**	**-0.7 puan**	**-3.4 puan**
Net Kar Marjı	2.7%	7.0%	3.3%	5.5%	a.d.	3.5%	2.7%	a.d.	a.d.	-0.8 puan

Analist: Halil Kahve
+90 (212) 384 1137
Hkahve@garantibbva.com.tr

UYARI NOTU

Model Portföy hisseleri, Araştırma Bölümü'nün Endeks Üzeri (EÜ) ve Endekse Paralel (EP) tavsiyesi verdiği hisseler arasından; şirketlerin uzun dönemli mali verilerine dayalı olarak yapılan temel analiz ve kısa vadeli beklentiler bir arada değerlendirilerek oluşturulmuştur. Tercih etmediğimiz hisseler ise benzer analizler ile, Araştırma Bölümü'nün Endekse Paralel (EP) ve Endeks Altı (EA) tavsiyesi verdiği hisseler arasından seçilir. Model Portföy değişiklik raporunda, hissenin portföye giriş ya da çıkış gerekçesi belirtilir. Bir hissenin Model Portföy'e girmesi ya da çıkması uzun vadeli temel tavsiyesinin değiştiği anlamına gelmemektedir. Model Portföy, sanal bir portföy olup; piyasa beklentimiz ve de içerisinde yer alan hisselerin beklentileri doğrultusunda ağırlıklandırılarak kümülatif performansı ile değerlendirilmektedir. Dolayısıyla Model Portföy ve Model Portföy kapsamında yapılan değişimler, yatırımcının risk ve getiri tercihleri ile birebir örtüşmeyebilir.

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.

Veri ve grafikler güvenirliliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, yapılan yorumlar sadece GARANTİ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.'nin görüşünü yansıtmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından Şirketimiz hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz. İleti, 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.

Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş
Nisbetiye Mahallesi Barbaros Bul. Çiftçi Towers Kule 1,
34340 Beşiktaş / İstanbul
Telefon: 212 384 11 21
Faks: 212 352 42 40
E-mail: arastirma@garantibbva.com.tr