

Şişe Cam

İştiraklerin yeni değerlemeleri ile hedef fiyatımızı yukarı yönde revize ediyoruz

- **Şişe Cam için 12 aylık hedef fiyatımızı 3,90 TL'den 4,19 TL'ye yükseltiyor ve %9 yükseliş potansiyeli ile "Endekse Paralel" performans beklentimizi koruyoruz.** Hedef değerimizdeki artış, şirketin iştiraklerine ilişkin yeni değerlemelerimizden kaynaklanmaktadır. Değerleme değişikliklerimiz; i) 2015 yılında doğalgaz fiyatlarında değişiklik yapılmayacağına ilişkin yeni beklentimizin, ii) soda külü (hammadde) fiyatlarının artacağına yönelik beklentimizin modellere yansıtılmasının, iii) Anadolu Cam'ın Rusya operasyonuna ilişkin projeksiyonlarımızın aşağı çekilmesine bağlıdır.
- **Türk Akım Projesi ile ilgili gelişmeleri göz önünde bulundurarak, 2015 yılında Botaş'ın doğalgaz fiyatlarında herhangi bir değişiklik yapmayacağını tahmin ediyoruz.** Medyaya yansıyan haberlere göre, Türkiye ile Rusya arasındaki görüşmeler neticesinde Türk Akımı Projesi'nin yapımı için anlaşmanın 2Ç15'te imzalanması söz konusu. Bu doğrultuda, Rusya'nın Türkiye'ye yaptığı doğalgaz satışlarından önerdiği %6'lık indirimin daha da artırılmasının olası olduğunu düşünüyoruz. Bu nedenle, 2015 yılında doğalgaz fiyatlarındaki artış beklentimizi aşağı çekiyoruz (önceki tahminimiz doğalgaz fiyatlarında Temmuz 2015'den itibaren %10 zam olacağı yönündeydi). Doğalgaz giderleri Şişe Cam'ın üretim maliyetleri içerisinde %30-35'lik paya sahiptir.
- **Diğer yandan soda külü fiyatlarındaki yükseliş beklentimizi de modelimize ekliyoruz.** Global arz-talep dengesindeki iyileşmenin sonucunda, piyasada soda külü fiyatlarında artış olacağı beklenmektedir. Biz 2015'te soda külü fiyatlarında yabancı para bazında ortalama %3 artış öngörüyoruz.
- **Trakya Cam.** Hisse için yeni 12 aylık hedef fiyatımızı 3,80TL'den 4,30 TL'ye yükselttik. %19 yükseliş potansiyeli ile "Endeksin Üzerinde" performans beklentimizi koruyoruz.
- **Anadolu Cam.** Modelimizde düşük doğal gaz maliyeti ve yüksek hammadde gideri yönünde yaptığımız değişikliklerimizin Anadolu Cam üzerindeki net etkisi pozitifdir. Ancak bu etki, şirketin Rusya faaliyetlerine ilişkin tahminlerimizde Rublenin değer kaybını da yansıtarak yaptığımız aşağı yönlü değişikliklerle fazlasıyla karşılanmıştır. Anadolu Cam için 12 aylık hedefimizi 2,30 TL'den 2,18 TL'ye indiriyor, %8 yükseliş potansiyeli ile "Endekse Paralel" performans beklentimizi koruyoruz.
- **Soda Sanayi.** 13 Ocak 2015'te Araştırma kapsamına aldığımızdan beri Soda Sanayi hisseleri %14 değer kazanarak BIST-100 Endeksi'nin %12 üzerinde getiri sağlamıştır. Doğalgaz fiyatına ilişkin yeni tahminlerimiz doğrultusunda Soda Sanayi için 12 aylık hedef fiyatımızı %7 yukarı çekiyoruz (5,70 TL'den 6,10 TL'ye). %16 yukarı potansiyel ile "Endeksin Üzerinde" performans beklentimizi koruyoruz.

Endekse Paralel

Hisse Fiyatı : 3,83 TL
12 Aylık Hedef: 4,19 TL

Ömer Ömerbaş

omer.omerbas@akyatirim.com.tr

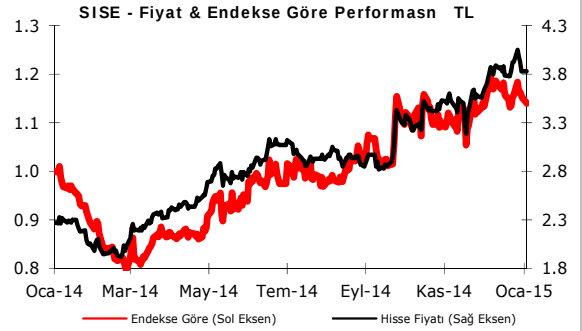
Göksel Şişmanlar

goksel.sismanlar@akyatirim.com.tr

Hisse Verileri

Hisse Kodu (Reuters, B.berg)	SISE.IS, SISE TI
Piyasa Değ. (milyon TL)	6.511
Hisse Adedi ('000)	1.700.000
Halka Açıklık Oranı	%28
İşlem Hacmi (3 aylık ort., mln.TL)	12,6
Net Borç (2014/09, milyon TL)	1.815
BIST-100 Endeksi (TL)	89.713

Hisse verileri 2 Şubat 2015



Hisse Performans

	1 Hafta	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
TL	-%5,4	%3,5	%15,0	%68,4
Göreceli*	%3,6	-%1,4	%2,6	%14,1

* BIST Toplam Getiri Endeksine göre

Tahminler (milyon TL)

	2013	2014T	2015T	2016T
Net Satış	5.954	6.897	7.380	8.056
VAFÖK	940	1.281	1.364	1.565
VAFÖK marjı	%15,8	%18,6	%18,5	%19,4
Net Kâr	432	483	464	573
FD/Satışlar	1,4	1,2	1,4	1,0
FD/VAFÖK	8,0	6,1	7,2	5,1
F/K	14,1	9,7	14,0	11,4

Rasyolar hisse oranı ile düzeltilmiş rakamlar üzerindedir, bir kereye mahsus gelir-giderler düzeltilmiştir

Ortaklık Yapısı

İş Bankası	%65,5
Diğer	%6,5
Halka Açık	%28,0

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.