

Şişe Cam

Getiri beklentimizi “Endeksin Üzerinde” olarak revize ediyoruz

Şişe Cam hissesi için performans beklentimizi “Endeksin Üzerinde Getiri”ye yükseltiyoruz. Şişe Cam geçtiğimiz üç ayda %8 değer kaybederek halka açık iştirak portföyünün (Trakya Cam, Anadolu Cam, Soda Sanayi) ortalama %17 altında, BIST-100 endeksinin ise %8 altında performans gösterdi. Bu zayıf performans sonrası şirketin piyasa değerinin halka açık iştiraklerindeki paylarının değerine olan primi yılbaşından bu yana görülen en düşük seviye olan %41’e kadar geriledi. Bu seviye, 5 yıllık ortalama prim seviyesi olan %59’un da oldukça altındadır. Şişe Cam için, Net Aktif Değer yöntemiyle 4,11 TL’lik 12 aylık hedef fiyat üzerinden %28 yukarı potansiyel öngörüyoruz.

Şişe Cam hissesinin halka açık iştiraklerine göre geçtiğimiz üç aydaki göreceli zayıf seyrinin halka açık olmayan cam ev eşyası segmentinin düşük 2Ç finansal performansından kaynaklandığını düşünüyoruz. Cam Ev Eşyası segmenti, Şişe Cam’ın dört ana faaliyet kolundan biridir ancak diğer segmentlerden farklı olarak segmentin ana şirketi (Paşabahçe) BİST’de işlem görmemektedir. Şişe Cam’ın Ağustos ayı ortalarında açıklanan 2Ç16 konsolide finansal tablolarına göre, cam ev eşyası segmentinin gelirleri 2Ç16’da yıllık bazda %3 gibi sınırlı bir büyüme göstermiş, FAVÖK marjı ise düşük bir seviyede %5,6 olmuştur. Bu da 1Y16’da segmentin kümülatif gelir artışını %5’e, FAVÖK marjını ise %9’a taşımıştır – sözkonusu marj rakamı segmentin son 10 yıldaki en düşük 1Y gerçekleşmesidir.

3Ç sonuçlarıyla birlikte cam ev eşyası segmentinin rakamlarında normalleşme görüldü. 3Ç16’da cam ev eşyası sektöründeki gelir büyümesi yıllık bazda %7 seviyesine ulaşırken, FAVÖK marjı %8,8 ile önceki çeyreğe kıyasla daha iyi bir trende işaret etti. Bu veriler tarihsel ortalamalara göre hala “standart altı” olarak değerlendirilebilecek olsa da, 3Ç’deki zorlu piyasa koşulları dikkate alındığında sözkonusu gelişmelerin kötünün geride kaldığına yönelik işaret olarak görüyoruz.

Döviz kurlarına duyarlılık. Şişe Cam’ın konsolide gelirleri yurt içi ve yurt dışı operasyonlardan (Türkiye’den ihracat dahil) kabaca eşit olarak bölünmüştür. Dolayısıyla şirketin TL ve yabancı para bazlı gelirleri nerdeyse eşittir. Ayrıca Şişe Cam Eylül 2016 sonu itibarıyla bilançosunda 303 milyon dolar uzun ve 157 milyon Euro kısa pozisyon kombinasyonu net uzun pozisyon taşımaktadır. Bu pozisyonu dolayısıyla hissenin defansif yapıya sahip olduğunu belirtmek isteriz.

Endeksin Üzerinde

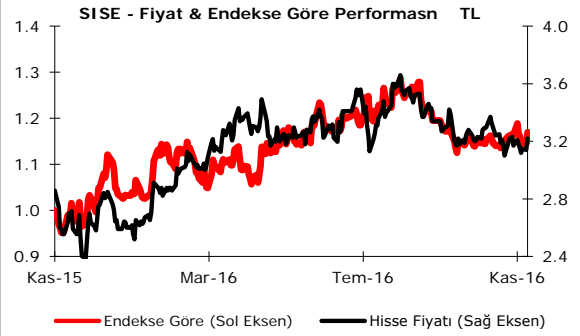
Hisse Fiyatı: 3,22 TL
12 Aylık Hedef: 4,11 TL

Ömer Ömerbaş
omer.omerbas@akyatirim.com.tr

Hisse Verileri

Hisse Kodu (Reuters, B.berg)	SISE.IS, SISE TI
Piyasa Değ. (milyon TL)	6,601
Hisse Adedi (milyon)	2.050.000
Halka Açıklık Oranı	%26
İşlem Hacmi (3 aylık ort., mln.TL)	18,2
Net Borç (2016/9, milyon TL)	2.106
BIST-100 Endeksi (TL)	75.812

Hisse verileri 22 Kasım 2016 itibarıyladır.



Hisse Performansı

	1 Hafta	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
TL	%1.3	%-2	%-8	%26
Göreceli*	%0.4	%1	%-8	%26

* BIST Getiri Endeksi’ne göre

Tahminler (milyon TL)

	2014	2015	2016T	2017T
Net Satış	6.876	7.415	8.148	9.017
VAFÖK	1.242	1.405	1.631	1.886
VAFÖK marjı	%18,1	%18,9	%20,0	%20,9
Net Kâr	413	723	678	778
FD/Satışlar	1,1	1,3	1,5	1,3
FD/VAFÖK	6,1	6,6	7,3	6,0
F/K	12,0	10,2	9,9	8,5

Ortaklık Yapısı

İş Bankası	%65,5
Diğer	%8,2
Halka Açık	%26,3

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.