



## SISE

SISE 2026 1.çeyrekte 57,48 mlr TL Hasılat, 4,03 mlr TL FAVÖK, 1,88 mlr TL Net Kar ile **beklentilerin üzerinde sonuçlar açıkladığını görmekteyiz.**

## Satışlar

1Q26'da geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla satışlar %3 daralma göstermiştir. Segment bazlı baktığımızda ise sırasıyla Mimari Cam %4,5, Endüstriyel Cam %2,6, Cam Ambalaj %7 artış gösterirken Cam Ev Eşyası %14,4, Kimyasal %13,1, Enerji %10,9 daralma gösterdiğini görmekteyiz. Bölgesel kırılımlara baktığımızda ise geçtiğimiz yıla kıyasla Rusya, Ukrayna ve Gürcistan bölgesinde %6 büyüme izlerken, Avrupa ve Türkiye'de ortalama %2, Amerika bölgesinde ise %23,5 daralma görmekteyiz. 1Q26'da hasılat gelişimini etkileyen ana faktörlere baktığımızda;

- Mimari Cam** %90 KKO ile %8 üretim artışı gerçekleşirken yurt içi satış hacmi %6 arttı, yurt dışı satış hacmi ise %11 daraldı, konsolide hacim ise %2 azaldı
- Endüstriyel Cam** Oto Cam satış hacminde %1 daralma, Cam Elyaf satış hacminde %9 daralma
- Cam Ambalaj** %89 KKO ile %3 üretim daralması gerçekleşirken yurt için satış hacmi %1, yurt dışı satış hacmi %2 daralma gösterdi, konsolide hacim ise %2 azaldı
- Cam Ev Eşyası** yurt içi satış hacmi %3 artarken yurt dışı satış hacmi %17 azaldı, konsolide satış hacmi ise %9 azaldı
- Kimyasallar** Satış hacmi sırasıyla Soda Külü %2, Krom Kimyasalları %7 daralma gösterdi
- Enerji** Satış hacmi %60 daralma gösterdiğini görmekteyiz.

Özetlemek gerekirse Mimari Cam segmentinin en büyük katkısı sağladığını izlerken Türkiye'de iki fıırında devam eden soğuk tamir süreçlerine rağmen %90 KKO gerçekleştiğini görmekteyiz. Mimari Cam segmentinde Yurt içi satışlarda kentsel dönüşüm etkisiyle müşteri kazanımının da etkisiyle ikincil büyük katkı izlerken , Cam Ambalaj segmentinde ise alkolsüz içecek kategorisindeki istikrarlı büyüme ve gıda kategorisindeki müşteri kazanımının da etkisiyle büyük katkı izlerken , Kimyasallarda Soda Külü Mersin ve ABD'de gerçekleşen planlı bakım etkisiyle hafif daralma gösterirken Soda Külü piyasasındaki zayıf talep koşullarının devamını izlemekteyiz. Son olarak Cam Ev Eşyası segmentinde ise yurt dışı operasyonlarında zayıf seyrin hakim olduğunu görmekteyiz.

## Üretim verileri

1Q26'da 1,3m ton Cam Üretimi, 1,1m Ton Soda Külü Üretimi gerçekleşirken geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla yatay seyrin korunduğunu görmekteyiz. Endüstriyel Hammadde üretiminde ise %17,7'lik artış görmekteyiz. Cam ve Soda Külü üretiminde yatay seyrin izlerken özellikle talep yönlü sorunların devam ettiğini buna ek olarak planlı bakımların gerçekleştiğini görmekteyiz.

## Karlılık

1Q26'da kar marjlarında hem çeyreklik hem de geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla artış izlerken sebeplerine baktığımızda yüksek kapasite kullanım oranı, verimlilik, ürün fiyat ayarlamalarının etkili olduğunu izlemekteyiz. SISE 1Q26 itibarıyla 1pt artış ile %7 FAVOK Marjı gerçekleşirken Beykoz arazisinin satışından kaynaklanan 3,2 mlr TL değer düşüklüğü ve ertelenmiş vergi giderlerinin de etkisiyle 1,88mlr TL Net Kar açıkladığını görmekteyiz.

## Borç yapısı

1Q26'da geçtiğimiz çeyreğe kıyasla finansal borcun %4, Net Borcun ise %7 daralma gösterdiğini görmekteyiz. SISE 1Q26 itibarıyla 5,82x NetBorç/FAVOK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Açıklanan finansal sonuçları **NÖTR** değerlendirmekteyiz. 2025 yılının ikinci yarısı itibarıyla gördüğümüz kademeli iyileşme sürecinin karlılık anlamında devam ettiğini izlese de üretim ve satış hacmine baktığımız zaman küresel ve iç taraftaki jeopolitik tansiyon ve sektörel bazlı etkilerin getirmiş olduğu talep yönlü sorunların devamını izlemekteyiz. Zorlu koşullara rağmen gider optimizasyonu ve yapılan yatırımlarla marj gelişiminin ve toparlanmanın devamını izlerken katma değerli ürün gamının genişlemesinin de etkisiyle toparlanmanın süreceğini beklemekteyiz. Bunlara ek olarak ise jeopolitik gelişmelerin devamı halinde küresel talep yönlü yavaşlamanın olası etkilerinin şirket üzerindeki yansımalarının da çoğu sektörde olduğu gibi negatif olmasını beklemekteyiz. SISE 1Q26 itibarıyla 13,3x FD/FAVOK ile işlem görmektedir.

## 11 Mayıs 2026

Son Fiyat	51,80
Piyasa Değeri (mln TL)	160,512
Piyasa Değeri (mln \$)	3,536
F/K	14,45
FD/FAVÖK	12,88
PD/DD	0,62
Hisse Sayısı (mln lot)	3,063
FDPO (%)	47,09
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	3,325

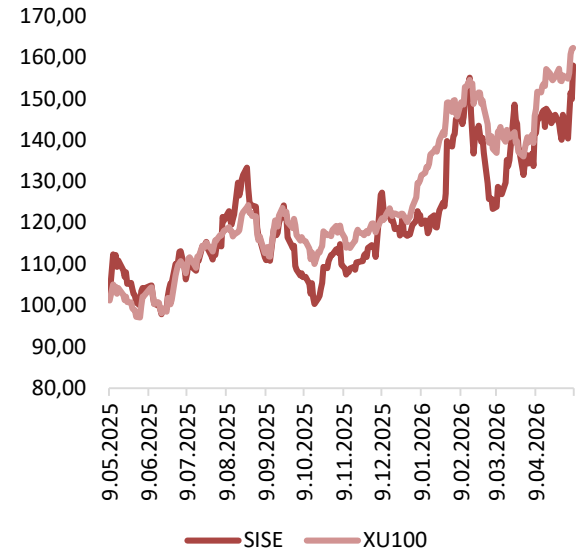
## FİYAT

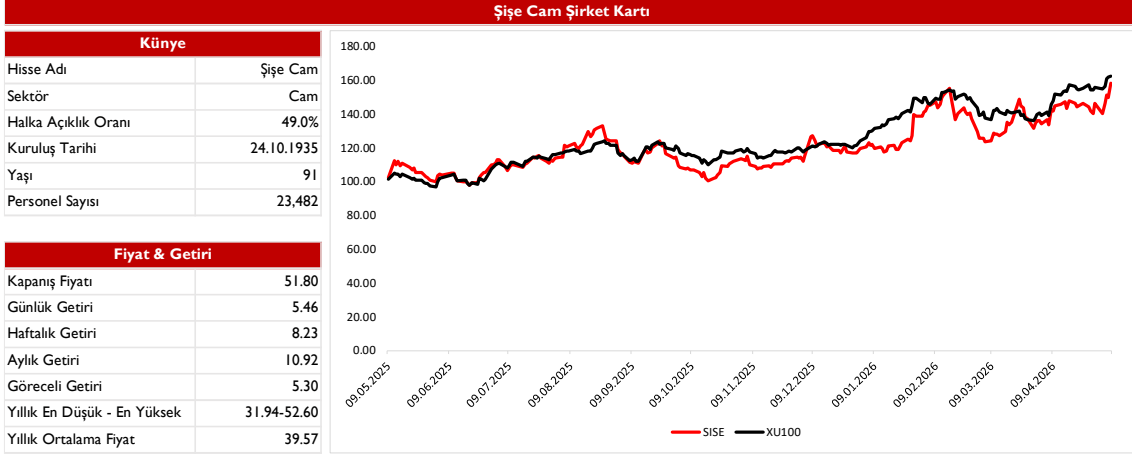
## PERFORMANSI (%)

	1 AY	3 AY	12 AY
BİST100'E GÖRE	-4.01	0.16	1.30
Nominal (TL)	10.92	9.01	58.11
Nominal (USD)	9.40	5.12	40.89

## ORTAKLIK YAPISI

	%
Türkiye İş Bankası	52,58
Efes Holding A.Ş	7,02
Diğer	38,08
Hisse Geri Alım	2,31





Özet Bilanço				Özet Bilanço				
Kalemler	2026/03	2025/12	Değişim(%)	İtems	2026/03	2025/12	2025/12	Değişim(%)
Dönen Varlıklar	158,546	155,700	1.83	Net Satışlar	57,478	224,527	224,527	-74.40
Nakit ve Benzerleri	42,441	41,975	1.11	Yurt İçi Satışlar	34,681	140,633	140,633	-75.34
Stoklar	54,894	55,810	-1.64	Yurt Dışı Satışlar	25,224	93,038	93,038	-72.89
Ticari Alacaklar	44,942	43,995	2.15	Diğer Satışlar	1,386	4,949	4,949	-71.99
Duran Varlıklar	379,809	402,129	-5.55	Satışların Maliyeti	41,542	162,543	162,543	-74.44
Maddi Duran Varlıklar	262,756	268,545	-2.16	İskontolar	3,812.65	14,091.84	14,091.84	-72.94
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	65,973	70,109	-5.90	İndirimler	0.00	0.00	0.00	a.d
Aktifler	538,355	557,829	-3.49	Brüt Kar	15,936	61,984	61,984	-74.29
Kısa Vadeli Yükümlülükler	94,347	123,582	-23.66	Faaliyet Giderleri	16,820	60,543	60,543	-72.22
Uzun Vadeli Yükümlülükler	157,973	137,954	14.51	Esas Faaliyet Karı	-884	1,441	1,441	-161.34
Toplam Borç	252,320	261,536	-3.52	Amortisman	4,913	17,391	17,391	-71.75
Net Borç	123,599	132,899	-7.00	FAVÖK	4,030	18,831	0	-78.60
Sermaye	3,063	3,063	0.00	Vergi Öncesi Kar	5,309	12,092	12,092	-56.09
Özkaynaklar	257,153	266,926	-3.66	Ana Ortaklık Net Ka	1,884	9,878	9,878	-80.93

Oran Analizi			
Oranlar	2026/03	2025/12	Değişim(%)
<b>Likidite</b>			
Cari Oran	1.68	1.26	0.42
Likit Oran	1.07	0.79	0.28
<b>Değerleme</b>			
F/K	15.68	11.90	3.78
PD/DD	0.62	0.44	0.18
FD/FAVOK	14.60	13.30	1.30
<b>Karlılık</b>			
Özsermaye Karlılığı	0.82	3.87	-3.05
Aktif Karlılık	0.39	1.83	-1.44
Brüt Kar Marjı	27.73	27.61	0.12
Net Kar Marjı	3.28	4.40	-1.12
FAVÖK Marjı	7.01	8.39	-1.38
<b>Büyüme</b>			
Net Kar Büyüme	14.77	50.25	-35.49
FAVÖK Büyüme	14.44	32.95	-18.50
Özsermaye Büyüme	26.25	9.60	16.65
Aktif Büyüme	28.09	6.80	21.28
<b>Faaliyet Etkinliği</b>			
Stok Devir Hızı	3.02	3.24	-0.22
Alacak Devir Hızı	5.63	6.12	-0.49
Ticari Borç Devir Hızı	6.61	4.85	1.75



#### YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Marbaş Menkul Değerler tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yatırım sinyal, bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan sinyal, yorum ve tavsiyeler, herhangi bir yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere ve sinyallere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan sinyaller, fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm sinyal ve veriler, Marbaş Menkul Değerler tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu sinyal ve kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve zararlardan Marbaş Menkul Değerler sorumlu değildir.

#### ARAŞTIRMA BİRİMİ

##### İletişim Bilgileri:

✉ [iletisim@marbasmenkul.com.tr](mailto:iletisim@marbasmenkul.com.tr)

☎ +90 (212) 286 30 00 / 331

☎ +90 (212) 286 30 50

📍 Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı  
No:6, İç Kapı:7, Şişli/İstanbul

