



SISE

Kademeli toparlanma evreleri

SISE 2025 3.çeyrekte 53.93 mİr TL hasılat, 6.49 mİr TL FAVÖK, 1.46 mİr TL net kâr ile **beklentilerimize paralel satış ve FAVOK beklentilerimizin altında net kar açıkladığını görmekteyiz.**

Satışlara çeyreklik olarak baktığımız zaman geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre %5.6 daralma gösterdiğini izlerken bölgesel kırılımlarda ise Türkiye yatay seyrini korurken , Avrupa %10.9 , Amerika %17.4 daralma gösterirken Rusya-Ukrayna-Gürcistan bölgesi ise %12.2 artış göstermiştir. Yılın ilk yarısında iç Pazar zayıf seyrin hakim olurken 3Q25'de y.dışı pazarın iç pazardan daha zayıf olduğunu izlemekteyiz.2025 yılının ilk dokuz ayına baktığımızda ise ürün grubu olarak mimari cam %4.1 , cam ev eşyası %15.9 , kimyasal %18 ve enerji %44.7 daralma gösterirken endüstriyel cam ve cam ambalaj grubunda %3 ile sınırlı artışlar görmekteyiz.

Üretim verilerine baktığımızda 2025 Ocak-Eylül dönemine baktığımızda toplam cam üretimi 4.2m ton olarak gerçekleşirken yatay seyrini koruduğunu , soda külü üretiminin ise 3.2m ton olarak gerçekleştiğini ve %8.6 daralma gösterdiğini görmekteyiz. Endüstriyel hammadde üretimine baktığımızda ise %3.6 artışla 2.9m ton olarak gerçekleştiğini görmekteyiz. Sektöre baktığımızda 3Q25'de de küresel makroekonomik ve jeopolitik gelişmelerin negatif etkilerinin sürdüğünü hafif ılımlı toparlanma olsa da kırılan yapının devam ettiğini izlemekteyiz. Önümüzdeki dönemde yılın ilk yarısında gördüğümüz sıkı para politikasının faiz indirim döngüsüyle beraber terse dönmesiyle iç pazarda toparlanmanın devamını bekleysek de her küresel hem de iç tarafta gelen zayıf PMI verilerinin kırılan yapısının sürdüğünü izlerken 2Q25 ile birlikte görece en kötü geride kaldı desek de toparlanmanın gelişimi için sektörel verilerin yakından takip edilmesi gerektiğini düşünmekteyiz.

Karlılığa baktığımızda ise çeyreklik anlamda brüt kar ve favok marjında toparlanmanın sürdüğünü izlerken geçtiğimiz yıla kıyasla da artış görmekteyiz. Net Kar marjında ise çeyreklik daralma görürken geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla artış görmekteyiz. Net Kar beklentimizden daha düşük gelirken sebeplerine baktığımızda ise yatırım faaliyetlerinden giderler ve ertelenmiş vergi giderlerinden ve rekabet kurulu karşılık giderinden kaynaklı olduğunu görmekteyiz.

Borç yapısına baktığımızda çeyreklik anlamda majör bir değişim görmezken finansal borcun %4 net borcun ise %6 azaldığını görmekteyiz. SISE 3Q25 itibarıyla 6.64x NetBorç/FAVOK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Genel olarak baktığımızda beklentilerimize paralel satış ve favok , beklentilerimizin altında gelen net kar rakamını **SINIRLI POZİTİF** değerlendirmekteyiz. Yılın ilk yarısında iç pazarda sıkı para politikasının görece negatif etkisiyle beraber baskıyı izlerken 3Q25 itibarıyla faiz indirimlerinin de etkisiyle iç pazarda kademeli iyileşme görürken , ihracat pazarında da aynı kademeli iyileşmeyi görmekteyiz fakat zayıf gelen sektörel PMI rakamlarının sektöre dair kırılanlığın devam ettiğini görmekteyiz. Özetle kademeli iyileşmenin devamını beklerken 2Q25 itibarıyla görece en kötünün geride kaldığını düşünmekteyiz fakat kırılan yapı gereğiyle verilerin yakından takip edilmesinin önemini belirtmek isteriz. Bütün bu gelişmeler dışında şirketin yapmış olduğu gider optimizasyonu ve katma değerli ürünlere yönelimin zorlu ve kırılan sektörel sürecin negatifliğini nötrleyeceğini düşünmekteyiz. Son olarak yeni yatırımların çok büyük ölçüde tamamlanacağı bu yıl için özellikle Tarsus'taki enerji camları fırını ve işleme hatlarının devreye alınması önümüzdeki dönemde katma değerli ürün gamının genişlemesi açısından pozitif değerlendirilmekteyiz.

10 Kasım 2025

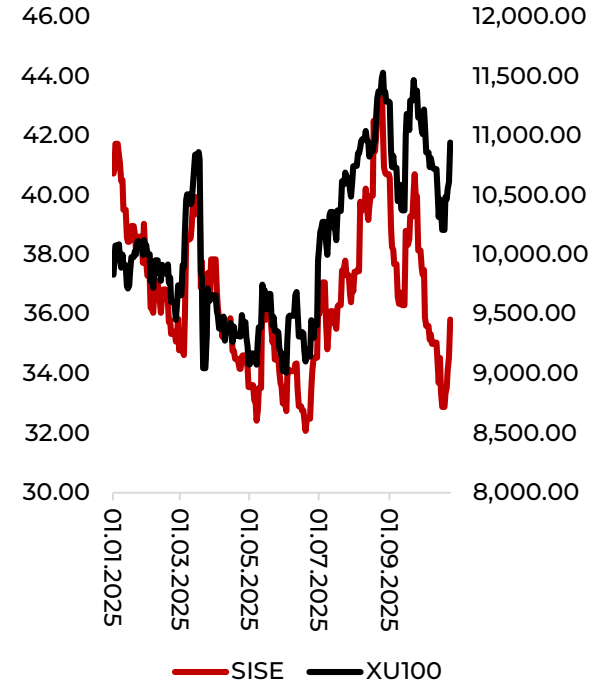
Son Fiyat	36,00
BİLANÇO PUANI	6,5/10
Piyasa Değeri (mİn TL)	110,2
Piyasa Değeri (mİn \$)	2,611
F/K	28,32
FD/FAVÖK	13,17
PD/DD	0,48
Hisse Sayısı (mİn lot)	3,063
FDPO (%)	47,09
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mİn TL)	1,424

FİYAT
PERFORMANSI
(%)

	1 AY	3 AY	12 AY
BİST100'E GÖRE	-0.47	-9.84	-32.16
Nominal (TL)	1.93	-8.77	-8.39
Nominal (USD)	1.06	-12.59	-31.22

ORTAKLIK YAPISI

	%
İŞ BANKASI	52,58
DİĞER	38,08
EFES HOLDİNG	7,02
HİSSE GERİ ALIM	2,31



**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
☎ +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

EK

ŞİRKET KARNESİ

KARLILIK

PUAN

Brüt Kar Marjı (Y%)	7.18	0.5
Brüt Kar Marjı (Ç%)	2.56	0.5
FAVÖK Marjı (Y%)	1.58	1.0
FAVÖK Marjı (Ç%)	2.58	1.0
Net Kar Marjı (Y%)	-7.50	0.0
Net Kar Marjı (Ç%)	-2.33	0.0

BORÇLULUK

PUAN

Net Borç (mln TL)	114,112.58	0
İşletme Sermayesi (mln TL)	54,923.91	0
Cari Oran	1.25	-1
Serbest Nakit Akımı (mln TL)	-2,927.32	1
Net Finansman Gideri/Satışlar	9.83	1

BÜYÜME

PUAN

Brüt Kar Büyüme (Y%)	24.08	0.5
Brüt Kar Büyüme (Ç%)	24.08	0.5
FAVÖK Büyüme (Y%)	-16.09	1
FAVÖK Büyüme (Ç%)	56.48	0
Net Kar Büyüme (Y%)	-88.10	0
Net Kar Büyüme (Ç%)	26.87	0.5

PUAN

6.5

Kaynak: Marbaş Menkul Değerler Araştırma Departmanı

Sınai sektörü özelinde karlılık, borçluluk ve büyüme özelinde değerlendirme yapılmakta olup puanlama kriteri üzerinden 15 puan verilmektedir. Giriş sayfasında 10 puana indirgenmektedir. Kriter karşılığındaki değer farkları içermektedir.