

Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları-SİSE- 2Ç26 Bilanço Analizi

SİSE 2026 2.çeyrekte 60,81milyar TL Hasılat, 3,59milyar TL FAVÖK, 3,34milyar TL Net Kar ile **piyasa beklentilerinin altında sonuçlar açıkladığını görmekteyiz.**

Satışlar

2Q26'da satışlara baktığımızda geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla %12,4 daralma izlerken 2026/6A olarak baktığımızda ise %8,1 daralma görmekteyiz. Segment bazlı baktığımızda ise 2Q26'da sırasıyla Mimari Cam %2,8, Endüstriyel Cam%12,8, Cam Ev Eşyası %13,7, Cam Ambalaj %8,6, Kimyasallar %14,3, Enerji %50,4 daralma gerçekleşmiştir. Bölgesel kırılımlarda ise 2Q26'da Türkiye %13,2, Rusya-Ukrayna ve Gürcistan %8,1, Amerika %12,3 daralma gösterirken Avrupa'da %1,5 artış görmekteyiz. 2026/6A'da ise Türkiye %5,9, Avrupa %0,6, Rusya-Ukrayna ve Gürcistan %7, Amerika'da %13,8 daralma görmekteyiz. 2Q26'da satışları etkileyen ana faktörlere baktığımızda daralmanın hacimden değil fiyatlamadan kaynaklandığını görmekteyiz. Mimari Cam'da hacim %1 artarken fiyatlamasının %4, Cam Ev Eşyasında hacim %2 daralırken fiyatlamasının %12, Kimyasallar 'da ise hacim %1 daralırken fiyatlamasının %13 negatif katkı yaptığını görmekteyiz. Endüstriyel Cam'da ise hacim %7, fiyatlama %6 negatif katkı yaptığını görmekteyiz. Enerji segmentinde ise üretim artışına rağmen PTF fiyatlarında ise majör düşüşün etki ettiğini görmekteyiz. Bölgesel tarafta ise Avrupa tek pozitif ayrıcan bölge olurken Türkiye'de daralmanın görece derinleştiğini görmekteyiz. 2Q26'da segment bazlı önemli noktalara baktığımızda ise;

Mimari Cam üretim %8 artış, yurt içi satış hacmi %7 artış, yurt dışı satış hacmi %5 daralma gösterirken konsolide satış hacminde %1 artış,

Endüstriyel Cam Otocam satış hacminde %6 düşüş, Cam Elyafta üretim %4 daralma gösterirken satış hacminde %52 artış,

Cam Ambalaj üretim %9 daralma, yurt içi satış hacmi %9, yurt dışı satış hacmi %3 azalış, konsolide satış hacminde %5 daralma,

Cam Ev Eşyası yurt içi satış hacminde %1 artış, yurt dışı satış hacminde %4 azalış, konsolide satış hacminde %2 daralma,

Kimyasallar Soda Külü üretim %2 daralma, yurt içi satışlarda %25 artış, yurt dışı satışlarda %1 azalış, konsolide Soda Külü satışlarında %3 daralma,

Enerji satış hacminde %59 artış görmekteyiz.

Özetlemek gerekirse Mimari Cam Tarsus ve Kuzey İtalya'nın devreye alınmasıyla beraber üretim artışını izlerken güneş enerjisi camında 2026/6A itibarıyla Pazar payının %16'dan %40lara yükseldiğini ve yurt içi talebin güçlü olduğunu görmekteyiz. Cam Ambalaj'da ise Türkiye'de bakım, Rusya'da ise talep zayıflığı etkisiyle planlı üretim optimizasyonu izlerken Yurt içi hacmin turizm sezonunun gecikmeli gelmesi ve mevsim normallerinin üzerinde gerçekleşen yağışın baskı yarattığını izlerken özellikle Rusya'da alkollü içeceklerde oluşan zayıf seyrin ve şekerli ve alkollü içeceklerle getirilen tüketim vergilerinin etkili olduğunu görmekteyiz. Endüstriyel Cam segmentinde ise talep yönlü daralmanın etkili olduğunu görmekteyiz. Cam Ev Eşyası en yüksek ihracat ağırlıklı segment olurken yurt içinde birim satışların %10 tonajın %1, yurt dışında ise birim satışların %8 tonajın ise %4 daraldığını görmekteyiz. Kimyasallarda ise küresel tarafta devreye alınan yeni kapasitelerin arz fazlası oluşturmaya devam ettiği ve fiyatlamayı baskıladığını görmekteyiz.

Karlılık

2Q26'da geçtiğimiz çeyreğe ve geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla Brüt Kar ve Net Kar Marjında daralma sürerken Net Kar Marjında çeyreklik ve geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla toparlanma görmekteyiz. 2Q26'da Konsolide FAVÖK Marjı %2,4 ile 1,45milyar TL olarak gerçekleşirken parasal kayıp ve kazanç etkisinden arındırılmış Düzeltilmiş FAVÖK Marjının %16 olarak gerçekleştiğini görmekteyiz. 2Q26'da geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla segment bazlı FAVÖK Marjlarına baktığımızda ise Mimari Cam 14,35pt daralmayla %12,93, Cam Ambalaj 2,33pt daralmayla %11,47, Endüstriyel Cam 3pt daralmayla %7,77, Kimyasallar 11,5pt daralmayla %0,62, Cam Ev Eşyası 2,1pt daralmayla-%11,08 olarak gerçekleştiğini görmekteyiz. Marj daralmasının sebeplerine baktığımızda iş kolları bazında zayıf performans, kur farkı, mimari cam segmentinde uluslararası pazarda ürün fiyatlarının enerji maliyetlerindeki dalgalanmaya paralel değişim gösterememesi ve yeni devreye alınan tesis ve hatların üretimin hızlandırılması sürecine ilişkin maliyetlerden kaynaklandığını görmekteyiz. Net Kar tarafında ise ertelenmiş vergi gelirlerinin olumlu katkısının oluştuğunu görmekteyiz.

Borç Yapısı

2Q26'da geçtiğimiz çeyreğe Finansal Borcun %7 daralma gösterdiğini, Net Borcun ise %8 artış ile 143milyar TL seviyesinde gerçekleştiğini görmekteyiz. SİSE 2Q26 itibarıyla 9,6x Net Borç/FAVÖK çarpanıyla işlem görmektedir.

Sonuç olarak açıklanan sonuçları **NEGATİF** değerlendirmekteyiz. 2Q26'da hem hacim hem de fiyatlama yönlü negatif etkilerin finansallar üzerindeki etkilerini izlerken üretim ve satış hacminde küresel ve iç taraftaki jeopolitik tansiyon ve sektörel bazlı etkilerin getirmiş olduğu talep yönlü sorunların devam ettiğini görmekteyiz. Fiyatlama tarafındaki zayıflığın segmentlerin tamamına yayıldığını, gelir daralmasında kur etkisinin de rol oynadığını görmekteyiz. Marj tarafında ise yeni devreye alınan tesislerin hızlandırma maliyetleri ve düşen kapasite kullanım oranlarının baskı yarattığını görmekteyiz. Önümüzdeki dönemde Tarsus kaplamalı cam hattı ve Macaristan Kaposvar tesisinin tam kapasiteye ulaşmasının hacim tarafını desteklemesini, ancak soda külü tarafındaki küresel arz fazlasının fiyatlama üzerindeki baskısının sürmesini beklemekteyiz. SİSE 2Q26 itibarıyla 13,28x FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görmektedir.

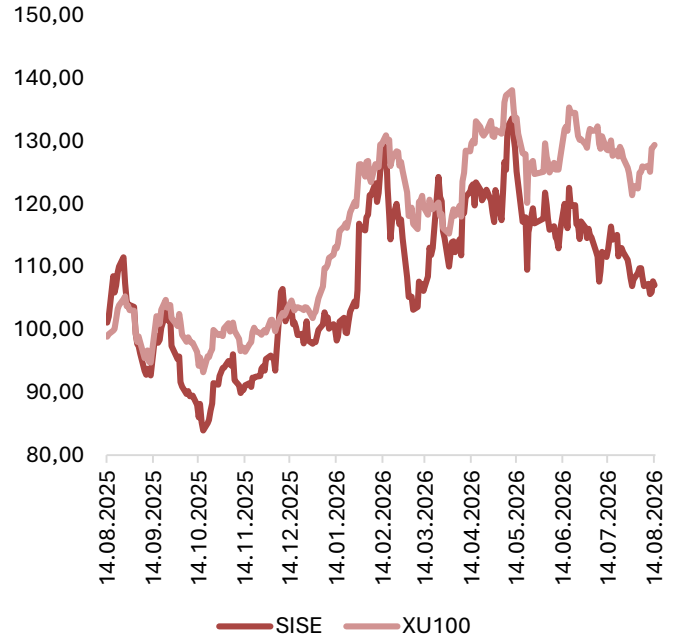
Temel Veriler

Son Fiyat (TL)	41,40
Piyasa Değeri (milyon TL)	126,817
Piyasa Değeri (milyon USD)	2,648
F/K	10,8
FD/FAVOK	13,28
PD/DD	0,47
Hisse Sayısı (milyon lot)	3,063
Ort. İşlem Hacmi (milyon TL)	2,899

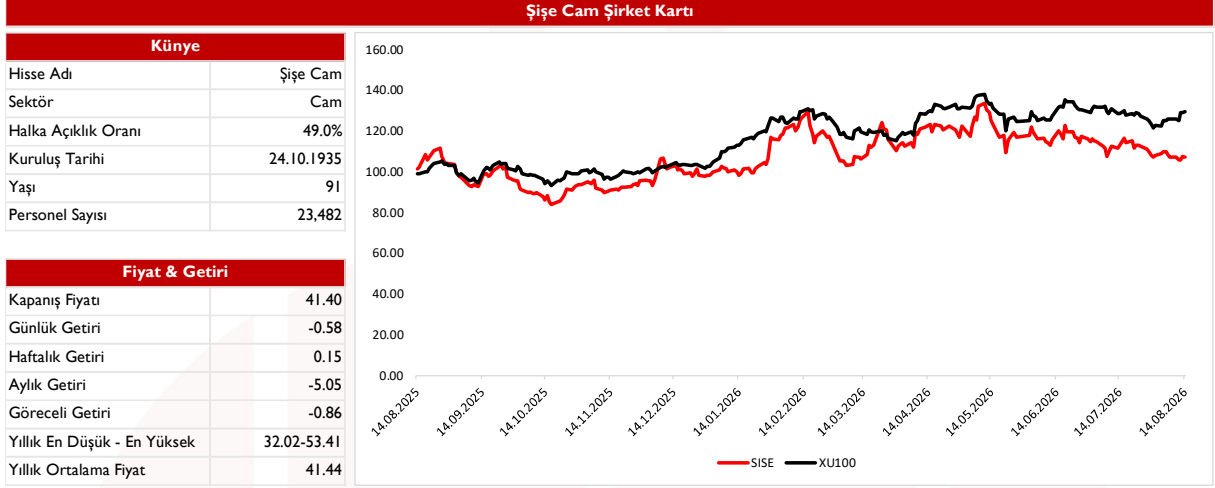
Fiyat Performansı

	1 Ay	3 Ay	12 Ay
BİST100'E GÖRE	-5,42	-10,95	-24,65
Nominal (TL)	-5,05	-14,45	5,90
Nominal (USD)	-6,58	-19,69	-11,45

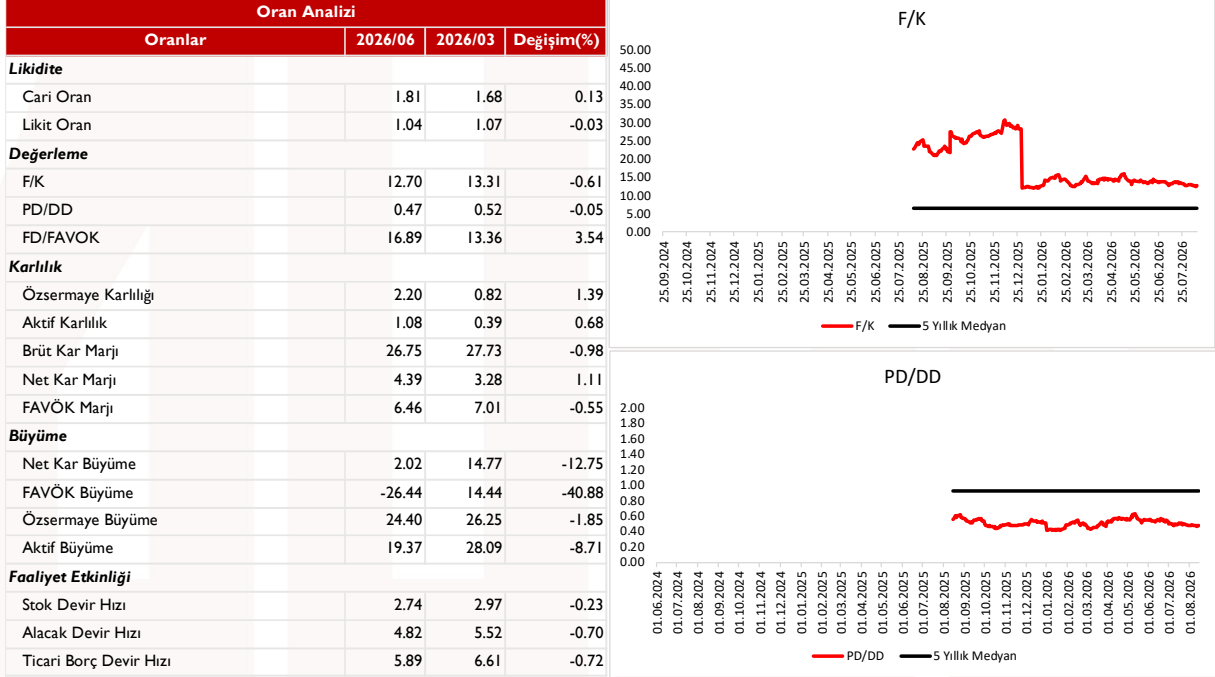
Pay Sahibi	%
Türkiye İş Bankası A.Ş.	%52,58
Diğer	%38,08
Efes Holding A.Ş.	%7,02
Hisse Geri Alım	%2,31



Erdem YILDIZ
eyildiz@marbasmenkul.com.tr



Özet Bilanço				Özet Bilanço			
Kalemler	2026/06	2026/03	Değişim(%)	Items	2026/06	2026/03	Değişim(%)
Dönen Varlıklar	151,300	158,546	-4.57	Net Satışlar	122,325	57,478	224,527
Nakit ve Benzerleri	21,588	42,441	-49.13	Yurt içi Satışlar	74,268	34,681	140,633
Stoklar	60,858	54,894	10.86	Yurt Dışı Satışlar	53,343	25,224	93,038
Ticari Alacaklar	50,581	44,942	12.55	Diğer Satışlar	2,715	1,386	4,949
Duran Varlıklar	391,639	379,809	3.11	Satışların Maliyeti	89,607	41,542	162,543
Maddi Duran Varlıklar	272,341	262,756	3.65	İskontolar	8,000.60	3,812.65	14,091.84
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	68,907	65,973	4.45	İndirimler	0.00	0.00	a.d
Aktifler	542,938	538,355	0.85	Brüt Kar	32,718	15,936	61,984
Kısa Vadeli Yükümlülükler	83,591	94,347	-11.40	Faaliyet Giderleri	35,440	16,820	60,543
Uzun Vadeli Yükümlülükler	159,196	157,973	0.77	Esas Faaliyet Karı	-2,722	-884	1,441
Toplam Borç	242,787	252,320	-3.78	Amortisman	10,628	4,913	17,391
Net Borç	143,319	123,599	15.95	FAVÖK	7,906	4,030	0
Sermaye	3,063	3,063	0.00	Vergi Öncesi Kar	7,273	5,309	12,092
Özkaynaklar	270,067	257,153	5.02	Ana Ortaklık Net Ka	5,365	1,884	9,878
							184.86



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