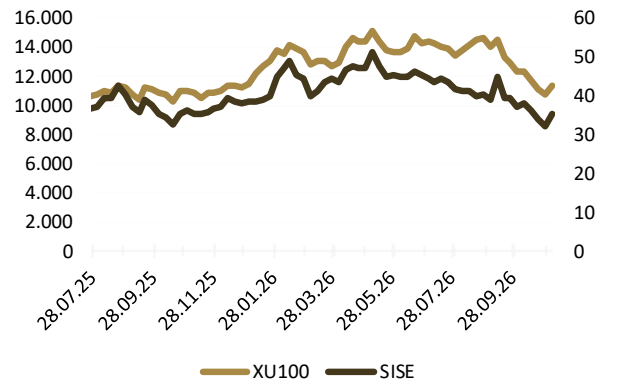
Hisse Bilgileri

Bloomberg / Bist Kodu	SISE:TI	SISE
Rapor Adı:	Finansal Değerlendirme Notu	
Şirket Adı	Şişe Cam	
Hisse Sektör	Cam	
Rapor Tarihi	06.11.2026	
Kapanış Fiyatı - TL	35.42	
Öneri		
Hedef Fiyat - TL		
Önceki Hedef Fiyat - TL		
Getiri Potansiyeli - %		

Piyasa Bilgileri

Piyasa Değeri - Milyon TL	108.499
Firma Değeri - Milyon TL	258.215
Hacim - Milyon TL	2.729
Halka Açıklık - %	49.00

Hisse ve Endeks Karşılaştırması



Finansal Bilgiler - Yıllık	2024/09	2025/09	2026/09
Hasılat - Milyon TL	181.696	210.526	195.405
Brüt Kâr - Milyon TL	41.569	59.279	51.051
FAVÖK - Milyon TL	11.622	21.135	13.032
Net Kâr - Milyon TL	8.149	7.450	5.369

Finansal Bilgiler - Çeyrek	2024/09	2025/09	2026/09
Hasılat - Milyon TL	57.140	69.977	66.266
Brüt Kâr - Milyon TL	13.051	21.298	15.998
FAVÖK - Milyon TL	4.525	9.505	4.058
Net Kâr - Milyon TL	1.153	1.898	-295

Çarpanlar	2024/09	2025/09	2026/09
F/K (x)	6.01	19.46	14.42
FD/FAVÖK (x)	12.11	9.65	24.43

SISE Finansal Değerlendirme Notu

Şişecam, 3Ç26'da 66.266 mn TL net satış, yaklaşık 4.690 mn TL FAVÖK ve 295 mn TL ana ortaklık net zararı açıkladı. Şirketin net kârı, piyasa ortalama beklentisi olan 2.056 mn TL'nin 2.351 mn TL altında gerçekleşirken FAVÖK, 3.800 mn TL'lik beklentiyi yaklaşık %23 aştı. Yıllık bazda satış gelirleri reel %5,3, FAVÖK yaklaşık %52 gerilerken geçen yılın aynı dönemindeki 1.898 mn TL net kâr zarara döndü. Brüt kâr marjı %30,4'ten %24,1'e, FAVÖK marjı ise yaklaşık %14'ten %7'ye geriledi. Şirket, yeni yatırımların tam kapasiteye ulaşmasıyla katma değerli ürünlerin satışlar içerisindeki payını artırmayı ve operasyonel kârlılığı güçlendirmeyi hedefliyor.

Olumlu Gördüğümüz Noktalar

Yeni yatırımlar büyüme potansiyelini destekliyor. Tarsus enerji camı tesisi, Tarsus düz cam hattı ile Bulgaristan ve İtalya'daki kaplamalı cam yatırımları tam kapasiteyle üretime geçti; Mısır'daki ikinci düz cam hattı devreye alındı, Hindistan'daki kaplamalı cam yatırımı son aşamada. Odak, kapasite artışından kapasite kullanımının optimizasyonuna ve katma değerli ürünlere kaydı; bu dönüşüm kârlılığı destekleyebilir.

Endüstriyel camda kârlılık iyileşti. Segment FAVÖK'ü dokuz ayda 527 mn TL'den 2.463 mn TL'ye yükseldi. 3Ç'de Amerika satışları %13 büyüyerek 6,4 mlr TL'ye ulaştı.3Ç'de Amerika satışları %13 büyüyerek 6,4 mlr TL ile olumlu ayrıştı.

Soda külünde dengelenme ve yeni ticari yapılanma fırsat sunuyor. Yönetime göre Çin kaynaklı kapasite artışlarının piyasa üzerindeki baskısı dengelenmeye başladı; şirket enerji depolamaya yönelik katma değerli soda bazlı ürünler geliştiriyor. ABD'de kurulan Sisecam USA Trading, düz cam, enerji camı ve cam ev eşyasında müşteri erişimini güçlendirmeyi hedefliyor.

Borç vade yapısı iyileşti. Toplam finansal borç yaklaşık %8 azalarak 185,6 mlr TL'ye, kısa vadeli borç 78,5 mlr TL'den 24,9 mlr TL'ye geriledi; net borç 149,7 mlr TL ile yatay. Ödenen faiz 22,9 mlr TL'den 14,4 mlr TL'ye indi.

Olumsuz Gördüğümüz Noktalar

Satışlarda reel daralma ve bölgesel talep zayıflığı sürdü. 3Ç'de satışlar %5,3 daralırken Avrupa gelirleri %14, Rusya, Ukrayna ve Gürcistan gelirleri %13 geriledi. Dokuz ayda kimyasallar satışları reel %14,3, cam ev eşyası %15,9, cam ambalaj %6,1 azaldı. Avrupa talebindeki zayıflık ve soda külündeki rekabet performansı baskıladı.

Brüt kâr ve FAVÖK marjında sert daralma yaşandı. Satışlar %5,3 gerilerken satışların maliyeti yaklaşık %3 arttı; genel üretim giderlerindeki %30'luk artışla brüt kâr %25 azalarak 16,0 mlr TL'ye, brüt marj 630 baz puan düşüşle %24,1'e geriledi. Esas faaliyet kârının %84 düşüşle 260 mn TL'ye inmesi, yeni kapasitelerden henüz yeterli fayda sağlanamadığını gösteriyor. Dokuz ayda cam ambalaj FAVÖK'ü yaklaşık %35, kimyasallar FAVÖK'ü %69 geriledi; cam ev eşyası operasyonel zarara geçti.

Net sonuç beklentinin belirgin altında. 2.438 mn TL vergi öncesi kâra karşın 3.060 mn TL vergi gideri kaydedildi. 6.467 mn TL parasal kazanç hariç vergi öncesi sonuç yaklaşık 4,0 mlr TL zarar.

Nakit akışı zayıfladı. Dokuz aylık işletme nakdi yaklaşık %80 azalarak 7,9 mlr TL'ye geriledi; 17,5 mlr TL yatırımla serbest nakit akışı yaklaşık 9,6 mlr TL negatif oldu. Nakit 51,2 mlr TL'den 35,9 mlr TL'ye indi.

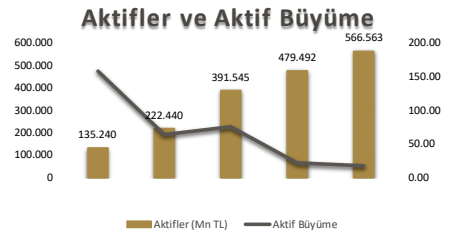
Genel Görüşümüz

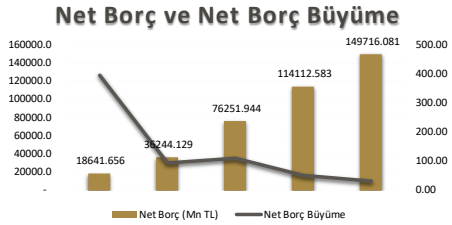
Şişecam'ın 3Ç26 sonuçlarını sınırlı olumsuz değerlendiriyoruz. FAVÖK'ün beklentiyi yaklaşık %23 aşması, yeni yatırımların devreye alınması ve kısa vadeli borçlardaki düşüş olumlu. Buna karşılık beklentinin belirgin altındaki net sonuç, brüt marjdaki 630 baz puanlık daralma, kimyasallar ve cam ambalajdaki zayıf performans ile negatif serbest nakit akışı değerlendirmemizde belirleyici oldu.

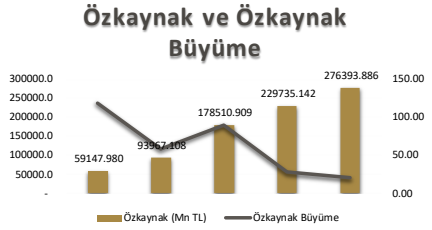
Aktifler (Mn TL)	2026/03	2026/06	2025/09	2026/09	Değ.	Dikey
Dönen Varlıklar	**158.546**	**151.300**	**141.093**	**159.113**	**13%**	**28%**
Nakit Ve Nakit Benzerleri	42.441	21.588	42.353	30.889	-27%	5%
Ticari Alacaklar	44.942	50.581	34.693	46.328	34%	8%
Stoklar	54.894	60.858	50.525	64.513	28%	11%
Duran Varlıklar	**379.809**	**391.639**	**338.399**	**407.450**	**20%**	**72%**
Finansal Yatırımlar	0.077	0.083	57.7	0.09	-100%	0%
Maddi Duran Varlıklar	262.756	272.341	227.315	285.363	26%	50%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	65.973	68.907	60.204	71.808	19%	13%
Toplam Varlıklar (Aktifler)	**538.355**	**542.938**	**479.492**	**566.563**	**18%**	**100%**

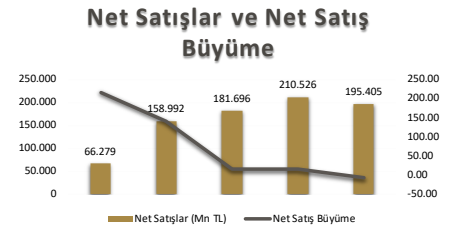
Pasifler (Mn TL)	2026/03	2026/06	2025/09	2026/09	Değ.	Dikey
Kısa Vadeli Yükümlülükler	**94.347**	**83.591**	**113.123**	**72.018**	**-36%**	**13%**
Kısa Vadeli Borçlanmalar	21.980	18.897	15.132	16.849	11%	3%
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	20.453	16.763	55.019	8.045	-85%	1%
Ticari Borçlar	27.204	28.719	24.031	30.737	28%	5%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	**157.973**	**159.196**	**110.547**	**187.129**	**69%**	**33%**
Uzun Vadeli Borçlanmalar	128.281	135.971	88.925	160.679	81%	28%
Toplam Yükümlülükler	**252.320**	**242.787**	**223.670**	**259.147**	**16%**	**46%**
Toplam Özkaynaklar	257.153	270.067	229.735	276.394	**20%**	**49%**
Ödenmiş Sermaye	3.063	3.063	3.063	3.063	0%	1%
Geçmiş Yıl Karları ve Zararları	226.030	241.884	189.031	255.356	35%	45%
Net Dönem Karı veya Zararı	1.447	4.551	7.338	4.182	-43%	1%
Toplam Kaynaklar (Pasifler)	**538.355**	**542.938**	**479.492**	**566.563**	**18%**	**100%**

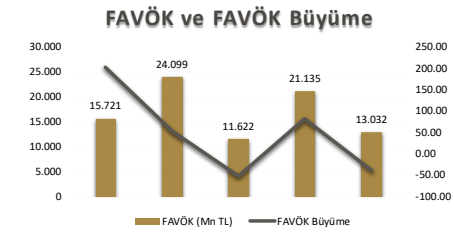
Gelir Tablosu (Mn TL)	2026/03	2026/06	2025/09	2026/09	Değ.	Dikey
Net Satışlar	**57.478**	**122.325**	**210.526**	**195.405**	**-7%**	**100%**
Satışların Maliyeti	**41.542**	**89.607**	**151.247**	**144.353**	**-5%**	**74%**
Brüt Kar (Zarar)	**15.936**	**32.718**	**59.279**	**51.051**	**-14%**	**26%**
Faaliyet Giderleri	**16.820**	**35.440**	**54.530**	**54.507**	**0%**	**28%**
Genel Yönetim Giderleri	6.059	12.377	19.160	19.106	0%	10%
Pazarlama Giderleri	10.353	22.255	33.892	34.236	1%	18%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	407.734	808.472	1478.331	1165.033	-21%	1%
Net Esas Faaliyet Karı veya Zararı	**-884**	**-2.722**	**4.748**	**-3.456**	**-173%**	**-2%**
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	3.476	7.531	15.145	13.047	-14%	7%
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	2.735	5.173	13.401	8.534	-36%	4%
Esas Faaliyet Karı veya Zararı	**-142**	**-364**	**6.492**	**1.057**	**-84%**	**1%**
FAVÖK (Faiz , Amortisman, Vergi Öncesi Kar)	**4.030**	**7.906**	**21.135**	**13.032**	**-38%**	**7%**
Finansman Gelirleri	**7.723**	**15.396**	**25.500**	**20.531**	**-19%**	**11%**
Finansman Giderleri	9.197	18.141	47.569	28.843	-39%	15%
Vergi Öncesi Kar Veya Zarar	5.309	7.273	11.568	10.115	-13%	5%
Ana Ortaklık Dönem Karı veya Zararı	**1.884**	**5.365**	**7.450**	**5.369**	**-28%**	**3%**

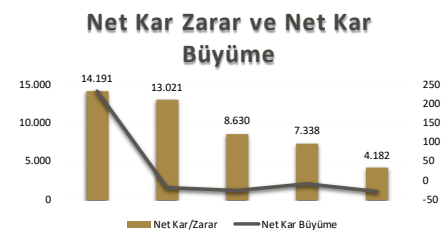




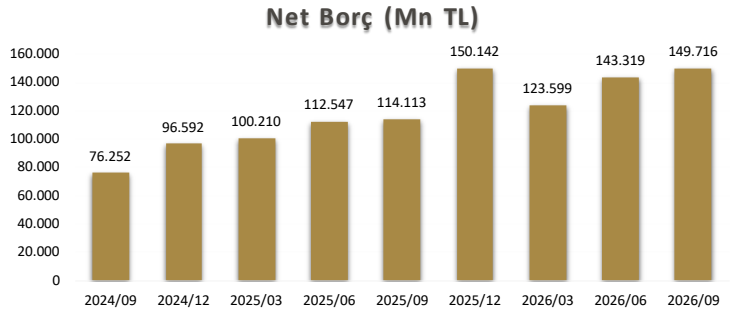


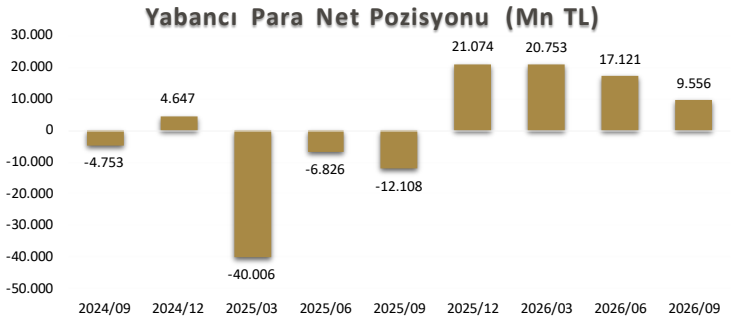






Finansal Oranlar	2026/03	2026/06	2025/09	2026/09
Likidite Oranları				
Nakit Oran	49.9	33.9	39.7	49.8
Cari Oran	1.7	1.8	1.2	2.2
Faaliyet Oranları				
Stok Devir Süresi (Gün)	124.8	135.4	91.8	142.6
Alacak Devir Süresi (Gün)	67.2	76.8	46.0	83.5
Ticari Borç Devir Süresi (Gün)	66.0	70.7	46.0	74.1
Nakit Döndürme Süresi (Gün)	126.1	141.6	91.8	152.0
Finansal Yapı Oranları				
Dönen Varlıklar / Aktifler	29.5	27.9	29.4	28.1
Duran Varlıklar / Aktifler	70.5	72.1	70.6	71.9
Toplam Borç / Aktifler	46.9	44.7	46.6	45.7
Toplam Borç /Özsermaye	98.1	89.9	97.4	93.8
Yabancı Para Net Pozisyonu (Mn TL)	20.753.4	17.121.2	-12.107.6	9.556.1
Yabancı Para Net Pozisyonu / FAVÖK	107.3	107.1	-51.1	89.1
Net Borç (Milyon TL)	123.599.2	143.318.6	114.112.6	149.716.1
Net Borç / FAVÖK (Yıllık)	6.5	8.3	4.5	13.2
İhracat Oranı (%)	41.2	40.9	39.6	39.0
Karlılık Oranları				
Aktif Karlılığı	0.4	1.0	1.6	0.9
Aktif Karlılığı (Yıllık)	1.9	1.8	1.3	1.4
Özsermaye Karlılığı	0.7	2.0	3.3	1.9
Özsermaye Karlılığı (Yıllık)	4.0	3.8	2.6	2.8
Esas Faaliyet Kar Marjı	-1.5	-2.2	2.3	-1.8
Esas Faaliyet Kar Marjı (Yıllık)	1.2	-0.8	0.7	-3.2
FAVÖK Marjı	7.0	6.5	10.0	6.7
FAVÖK Marjı (Yıllık)	8.7	7.5	8.7	5.1
Net Kar Marjı	3.3	4.4	3.5	2.7
Net Kar Marjı (Yıllık)	4.5	4.7	2.2	3.7





Ahlatcı Yatırım

Araştırma Departmanı Tarafından Hazırlanmıştır.

GENEL MÜDÜRLÜK

İstanbul Genel Müdürlük Merkez Ofis
Yamanevler Mahallesi AhmetTevfikleriCaddesi
No:22-26 İç Kapı No:49 Ümraniye / İstanbul

ŞUBELERİMİZ

İstanbul Sarıyer Şube
SarıyerMahallesiMeserburnu Caddesi No: 25 Sarıyer / İSTANBUL

Çorum Şube
GülabibeyMahallesi,Eğridere Sokak No:17 Merkez / ÇORUM

Mersis No: 0010056453000026

İRTİBAT BÜROLARIMIZ

Ankara irtibat Bürosu
Söğütözü Caddesi No:2KoçKuleleri B Blok No:16 Söğütözü Çankaya/ ANKARA

Denizli İrtibat Bürosu
GaziMustafaKemalBulvarıBina No: 53 Kat:4 Bağımsız Bölüm Pamukkale/DENİZLİ

Isparta İrtibat Bürosu
ÇelebilerMahallesi,Cadde112, No:7, İç Kapı No: 11, 32000 Merkez/ ISPARTA

İstanbul Bağdat Caddesi İrtibat Bürosu
Feneryolu MahallesiGaziMuhtarPaşaSk.No:59Feneryolu Sitesi D:204 K:2 Kadıköy/İstanbul

İstanbul Göktürk İrtibat Bürosu
Göktürk MerkezMah.İstanbulCad.Telekom Sk. No:2 iç Kapı No: 36 34077 Eyüpsultan/İSTANBUL

İstanbul Maslak İrtibat Bürosu
Maslak Mahallesi,Taşyoncası Sokak T4aBlok
Kat: -1 NO: 256 Maslak 34485 Sarıyer / İSTANBUL

İzmir İrtibat Bürosu
MansuroğluMah.1593/1Sok. Lider Centrio C Blok No:6 K2:D17 Bayraklı/İZMİR

Gaziantep İrtibat Bürosu
BatıkentMah.KürşatTüzmenBulvarı 9075 Sok. Trıo Terrace Kat : 1 B Blok NO:31 Şehitkamil/GAZİANTEP

Konya İrtibat Bürosu
MusellaBağlarıMah.KuleCad. Kule Plaza İş Merkezi K:13 N:2/18 Selçuklu/KONYA

ÇEKİNCE

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.