PhillipCapital
Your Partner In Finance

PHILLIPCAPITAL ARAŞTIRMA
TÜRKİYE | 6.11.2026

Şişecam (SISE)
Finansal Sonuç Değerlendirmesi

SISE 3Ç26 Finansal Sonuçları (Negatif)

Şişecam, 3Ç26 finansallarında;

- yıllık bazda %5,3 azalışla 66,27 milyar TL ciro,

- yıllık bazda %61,2 azalışla 3,47 milyar TL analist FAVÖK ve

- 295 milyon TL zarar açıkladı (3Ç25: 1,90 milyar TL net kar).

Piyasa medyan beklentisi 65,51 milyar TL gelir, 3,76 milyar TL FAVÖK ve 2,21 milyar TL net kâr olması yönündeydi. Dolayısıyla ciro piyasa medyan beklentisine paralel gelirken, FAVÖK beklentinin %8 altında açıklandı. Net kar beklentisine karşılık ise zarar oluştu.

Cirodaki azalış, ağırlıklı olarak cam ev eşyası (-%16), Kimyasallar (-%10) ve Cam ambalaj (%12) segmentlerinde yaşanan gelir kaybından kaynaklandı. Cam Ev Eşyası segmentinde, yurt içi satış hacmi yıllık bazda %7, uluslararası satış hacmi ise %16 geriledi. Böylece segmentin toplam satış hacmi yıllık bazda %13 azalırken, fiyatlardaki %8'lik düşüşün de etkisiyle segment gelirleri yıllık bazda baskılandı.

Şişecam'ın konsolide soda külü üretimi, Bulgaristan'daki Sodi tesisinde Ağustos ayında gerçekleştirilen bakım çalışmaları ve geçen yıl Wyoming tesisindeki planlı bakımın yarattığı düşük baz etkisiyle yıllık %7 arttı. Küresel piyasalarda arz fazlası ve Çin'in artan ihracatı fiyatlar üzerinde baskı oluştururken, bazı Asyalı üreticilerin düşük kârlılık nedeniyle üretim duruşlarını artırdığı görüldü. Cam talebindeki kademeli toparlanma ve alternatif enerji uygulamalarından gelen talep tüketimi desteklese de Orta Doğu'daki jeopolitik gerilimlerin enerji ve üretim maliyetlerini artırması olumsuz etki yarattı. Şirketin konsolide satış hacmi yıllık %5 gerilerken, yurt içi satışlar piyasa koşullarına bağlı olarak ihracattan iç pazara yönlendirilen satışlar sayesinde %9 arttı. Uluslararası satışlar ise Wyoming tesisindeki sevkiyat gecikmeleri ve lojistik aksaklıklar nedeniyle bazı teslimatların bir çeyrek ertelenmesi sonucunda %7 azaldı.

Krom kimyasalları pazarında ise talep koşulları, 2026 yılının üçüncü çeyreğinde zayıf seyrini korurken, deri segmentindeki durgun talep, yüksek navlun maliyetleri ve ABD'nin uyguladığı anti-damping (%40,88) vergisinin etkisiyle satış hacmi yıllık bazda %3 geriledi. Yurt içi satışlar %5, yurt dışı satışlar ise %2 geriledi. Daralan piyasa koşullarına rağmen şirket hem yurt içinde hem de küresel pazarlarda pazar payını korudu. Ton başına ortalama satış fiyatı da ürün gruplarındaki fiyat artışlarına rağmen USD bazında %1 gerileyerek genel olarak değişim göstermedi. Böylelikle kimyasallar segmentinde toplam satış hacmi %5 daraldı ve fiyatlardaki %9'luk düşüşün etkisiyle gelir baskılandı.

Şişe Cam

Hisse Detayları	
Bloomberg Kodu	**SISE TI**
Hisse Fiyatı, TL	35,42
Fiili Dolaşım Oranı	43,47%
Piyasa Değeri, milyon TL	108,499
Piyasa Değeri, milyon ABD doları	2,173
BIST-100 Endeks Ağırlığı	1,38%
BIST Tüm Endeks Ağırlığı	1,10%
Yabancı Yatırımcı Oranı	8,90%
Emeklilik Fonları Oranı	1,50%
Yatırım Fonları Oranı	8,74%

Kaynak: Matriks, Finnet, PhillipCapital Araştırma

Fiyat ve piyasa değeri 05/11/2026 itibarıyla

Finansallar, mn TL, TMS 29 Uygulanmış	3Ç25	3Ç26	9A25	9A26
Gelirler	69,977	66,266	210,526	195,405
Brüt Kâr	21,298	15,998	59,279	51,051
Brüt Kâr Marjı	30,4%	24,1%	28,2%	26,1%
FAVÖK	9,789	4,686	21,135	13,032
FAVÖK Marjı	14,0%	7,1%	10,0%	6,7%
Net Kâr	1,898	-295	7,450	5,369
Net Kâr Marjı	2,7%	-0,4%	3,5%	2,7%
Net Borç	148,040	149,716	148,040	149,716

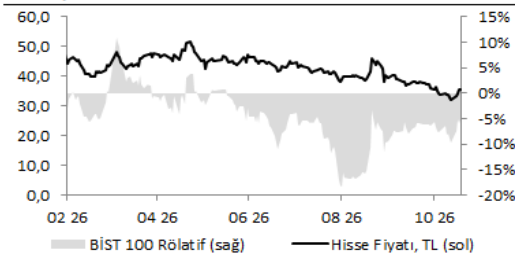
Piyasa Çarpanları	2024	2025	Son
F/K	17,5	11,5	10,6
PD/DD	0,5	0,5	0,4
FD/FAVÖK	14,9	12,4	16,9

Kaynak: Şirket Verisi, PhillipCapital Araştırma

Ortaklık Yapısı	Hisse Sayısı (milyon)	Oran
Türkiye İş Bankası A.Ş.	1,611	52,6%
Diğer	1,167	38,1%
Efes Holding A.Ş.	215	7,0%
Hisse Geri Alım	71	2,3%
Toplam	**3,063**	

Kaynak: Şirket Verisi

Hisse Fiyat Performansı



Kaynak: BİST, Finnet

	1a	3a	6a	1y
Nominal	-7,0%	-16,5%	-25,0%	-2,8%
Rölatif	2,1%	0,9%	-4,1%	-5,9%
Ort.İşlem Hacmi milyon $	20,6	46,9	51,2	56,2

Kaynak: BİST, Finnet

Nazlı Tuna Akar
tuna.akar@phillip.com.tr

Üçüncü çeyrekte brüt kâr marjı yıllık bazda 6,3 puan azalışla %24,1'e geriledi.

FAVÖK'ün segment bazlı dağılımında, Endüstriyel Camlar, Mimari Cam, Cam Ambalaj ve Kimyasallar segmentlerinde sırasıyla %59, %41, %52 ve %32'lik gerilemeler kaydedildi. Segmentlerin tamamına yakınında görülen FAVÖK daralması, konsolide operasyonel kârlılık üzerinde aşağı yönlü baskı oluşturdu. Segmentlerdeki zayıf performansın etkisiyle analist FAVÖK marjı yıllık bazda 7,5 puan daralarak %5,2 seviyesine geriledi.

Üçüncü çeyrekte net finansman giderlerinde iyileşme görüldü. Ancak operasyonel karlılıktaki zayıf görünüm, net parasal pozisyon kazancındaki %26'lık azalış ve efektif vergi oranındaki belirgin artış net kârın beklentilerden sapmasına neden oldu.

Net Borç Haziran 2026 itibariyle 151,30 milyar TL, Net Borç / FAVÖK oranı ise 7,4x düzeyindeydi. Eylül itibarıyla ise net borç 149,72 milyar TL'ye gerilerken Net Borç/FAVÖK oranı operasyonel karlılıktaki belirgin daralma nedeniyle 9,8x'e yükseldi.

Şişecam, üçüncü çeyrekte yatırım programı kapsamında Tarsus Güneş Camı, Tarsus düz cam ve Bulgaristan ile İtalya'daki kaplamalı cam yatırımlarında tam kapasiteye ulaştı. Ayrıca Mısır'daki ikinci düz cam hattını devreye alan şirket, Hindistan'daki kaplamalı cam yatırımını yıl sonuna kadar tamamlamayı hedefliyor. Devreye alınan yeni kapasitelerin önümüzdeki dönemde operasyonel verimlilik, rekabet gücü, katma değerli ürün portföyü ve nakit yaratma kapasitesini desteklemesini bekliyoruz.

Açıklanan sonuçları cirodaki azalış, operasyonel kâr marjlarında hem yıllık hem de çeyreksel olarak görülen gerileme, artan Net Borç / FAVÖK çarpanı ve net kar beklentisine karşın açıklanan zarar nedeniyle negatif olarak değerlendiriyoruz.

Yasal Uyarı

Burada yer alan yatırım 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 yorum ve analizler 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. 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. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir.

Raporda yer alan bilgi ve veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından PhillipCapital hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, PhillipCapital ve tüm çalışanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur.

Sunulan yorum ve tavsiyelerin objektifliğini etkileyebilecek nitelikte bilinen herhangi bir ilişki ve koşul bulunmamakta olup, gerek Şirketimiz gerekse müşterileri arasında doğabilecek önemli çıkar çatışmalarına yol açmayacak şekilde hazırlanması için azami dikkat ve özen gösterilmiştir.

Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Bu raporun tümü veya bir kısmı PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.