

ŞİŞE CAM

Endekse Paralel Getiri Cam

8 Temmuz 2014

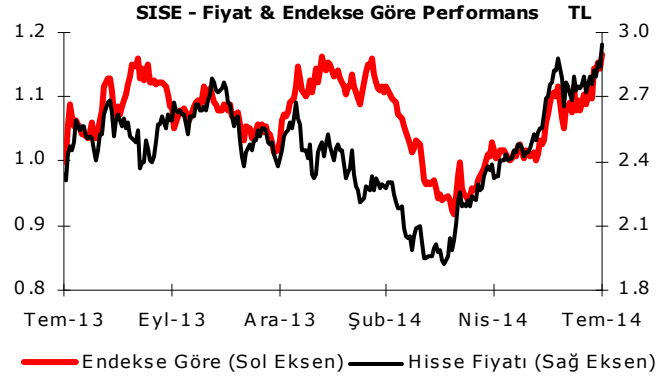
Ömer Ömerbaş, Göksel Şişmanlar
omer.omerbas@akyatirim.com.tr
goksel.sismanlar@akyatirim.com.tr

Önerimizi aşağı yönde revize ediyoruz

- **Şişe Cam için önerimizi 'Endekse Paralel Getiri' olarak aşağı yönde revize ediyoruz.** 28 Mart'taki yukarı yönlü revizyonumuzun ardından Şişe Cam hisseleri %45 değer kazanırken, BIST-100 endeksinin de %27 üzerinde performans gösterdi. Hisse halihazırda net aktif değerine göre hesapladığımız 3.23TL hedef değerine göre (%10.2 bedelsiz ile düzeltilmiş) %10 yukarı potansiyel ile işlem görüyor. Şişe Cam, aynı dönemde halka açık olarak işlem gören iştiraklerinin de ortalama %13 üzerinde getiri sağladı.
- Grev ile ilgili riskler şu an için sınırlı gözükse de, tamamen ortadan kalkmış değil. Kristal İş sendikası toplu iş sözleşmesi görüşmelerindeki anlaşmazlığın ardından, Şişe Cam'da 20 Haziran itibarıyla 18 iş yerinin 10'unda grev kararı aldı. Ancak grev 25 Haziran'da Hükümet tarafından ulusal güvenliği tehdit gerekçesiyle 60 gün için ertelendi. Şişe Cam'da üretime devam edilirken, Sendika, Hükümetin kararını yargıya taşıyacağını belirtti. Danıştay'ın 2004 grevindeki gibi Sendikanın lehine karar vermesi durumunda grev yeniden başlayabilecektir. 2004 yılında iki haftalık grevde Şişe Cam 34mn TL grev kaynaklı gider kaydetmişti (net karın %13'ü).
- **Şimdiki durum 2004 greviyle benzerlik taşıyor.** 2004'te grevin ilanından sonra hükümetin erteleme kararı gelmiş, mahkemenin iptal kararının ardından grev fiilen başlamıştı. Hükümet iki haftanın ardından tekrar müdahalede bulunarak grevi ertelemiş, 1 ay sonrasında ise Sendika ve Şişe Cam arasında uzlaşma sağlanmıştı.
- **Paşabahçe'nin, Fransız cam ev eşyası üreticisi Arc Industries'i satın almak üzere yürüttüğü görüşmelerin yakından izlenmesi gerekiyor.** Arc 2012'de 1milyar euro ciro üretti. Paşabahçe ile birlikte üç grup daha Arc satın alması ile ilgileniyor. Şişe Cam'ın 2013 cam ev eşyası cirosu 570 milyon euro civarında bulunurken, Uygun fiyatlı bir satın almanın Şişe Cam'ın uzun vadeli büyüme planlarına katkı sağlayabileceğini düşünüyoruz.
- **Riskler.** Grevin tekrar başlaması veya Arc Industries ile görüşmelerin olumlu sonuçlanmasını hisse üzerindeki riskler olarak değerlendiriyoruz.

Hisse Data

Fiyat (TL/US\$)	2.94 / 1.38
Hedef Fiyat (TL/US\$)	3.23 / 1.51
Fiyat Aralığı (1 Yıl, TL)	2.94 / 1.89
Hisse Sayısı (bin)	1,700,000
Piyasa Değeri (TLmn)	4,998
Net Borç (2014/03, TLmn)	1,811
Halka Açıklık	29%
Günlük Hacim (3 Ay, TLmn)	18.3
Kod (Reuters, Bloomberg)	SISE.IS, SISE TI
İMKB-100 Endeksi (TL/US\$)	78,951 / 37,038



Hisse Performansı

	1 Hafta	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
TL	6.8%	4.0%	34.1%	25.8%
Endekse Göre	6.1%	5.9%	23.2%	16.5%

Tahminler (UFRS, TLmn) & Değerleme

	2012	2013	2014T	2015T
Net Satış	5,320	5,954	6,881	7,874
VAFÖK	940	940	1,317	1,493
Net Kar	305	432	457	405
FD/Satış	1.2	1.3	1.4	1.3
FD/VAFÖK	6.6	8.4	6.7	6.1
F/K	13.3	14.1	10.9	12.3

Ortaklık Yapısı

İş Bankası	%65,5
Halka Açık	%28,0
Diğer	%6,5

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporunda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.