

Vestel Beyaz Eşya (VESBE TI)

3Ç22 sonuçları beklentilerin altında

Değerlendirme: Olumsuz

Vestel Beyaz Eşya 3Ç22'de 8.226 milyon TL satış geliri (Konsensus: 7.925 milyon TL / Deniz Yatırım: 7.868 milyon TL), 675 milyon TL FAVÖK (Konsensus: 745 milyon TL / Deniz Yatırım: 726 milyon TL) ve 173 milyon TL net kar (Konsensus: 326 milyon TL / Deniz Yatırım: 349 milyon TL) açıkladı. FAVÖK ve net kar rakamları beklentilerin altında açıklandı. Bu çerçevede sonuçların hisse performansı üzerinde olumsuz bir etki yaratacağı düşüncesindeyiz.

- Vestel Beyaz Eşya'nın 3Ç22'de yurt içi satış gelirleri %134, yurt dışı satışları da %101 büyüme göstermiş olup toplam satışlar yıllık bazda %110 artarak 8.226 milyon TL'ye yükselmiştir. Satış gelirlerinin içindeki yurt içi ve yurt dışı satışların payı sırasıyla %26 ve %74 olarak gerçekleşmiştir.
- FAVÖK yıllık %57 artışla 675 milyon TL seviyesine yükseldi. FAVÖK marjı ise yıllık 2,7 puan azalışla %8,2 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK marjında yaşanan daralmanda operasyonel giderler/satışlar oranındaki artış etkili oldu.
- 3Ç22'de net kar rakamı yıllık bazda %38, çeyrek bazda da %75 azalarak 173 milyon TL seviyesine geriledi.
- Şirket 3Ç22'de 384 milyon TL seviyesinde esas faaliyetlerden net diğer gider ve 17 milyon TL seviyesinde net finansman gideri kaydetti.
- Eylül 2022 sonu itibarıyla Şirket'in 4.121 milyon TL net borç pozisyonu bulunmaktadır (Haziran 2022 sonu: 2.457 milyon TL). Net borç/FAVÖK oranı ise Eylül sonu itibarıyla 1,2x seviyesindedir.
- Hatırlatmak gerekirse Şirket, 2020 yıl sonunda 3 yıllık yeni bir yatırım programı açıklamıştı. Yönetim, Manisa fabrikasında yapılacak olan 160 milyon Euro yatırımla bu süre sonunda kapasitenin %52 artmasını planlamaktadır.
- **Genel değerlendirme:** Yurt dışı satışların toplam satışlar içerisindeki yüksek payı, yeni yatırım planı ile kapasitesini arttırması ve yüksek verimliliği olan temettü şirketi olmasına karşılık ekonomilerdeki yavaşlama eğilimi ve olası resesyon senaryosu Şirket açısından önemli bir risk unsuru konumunda bulunuyor. Hisse, yılbaşıdan itibaren BIST 100 Endeksi'nin %42 gerisinde kalmıştır. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 8,1x F/K ve 5,5x FD/FAVÖK çarpanlarından işlem görmektedir.

Hisse Verileri

Bloomberg Hisse Kodu	VESBE
Mevcut Fiyat (TL)	9.38
Hedef Fiyat (TL)	-
Getiri Potansiyeli (%)	-
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	5.45 10.00
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	195
Sermaye (mln TL)	1,600
Pazar	Yıldız Pazar

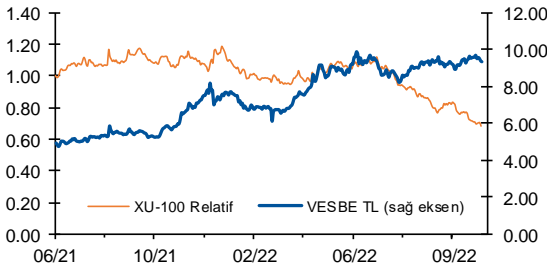
Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	15,008
Hedeflenen Piyasa Değeri	-
Net Borç	4,121
Firma Değeri	19,129

Hisse Performansı

	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	4%	12%	60%	25%
BIST100 Rölatif Getiri	-17%	-27%	-39%	-42%

Hisse Performansı

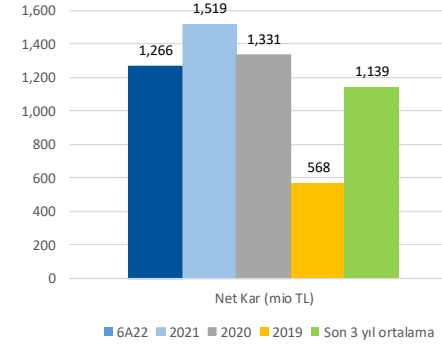
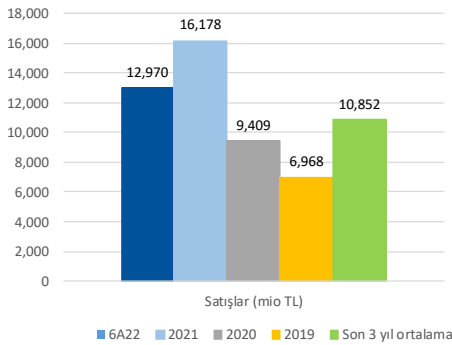
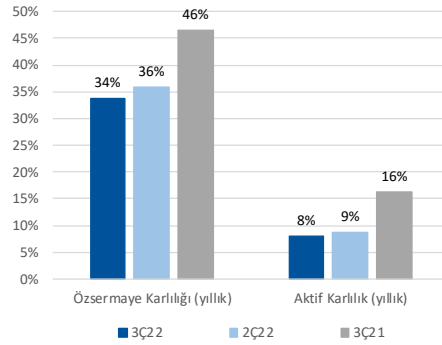
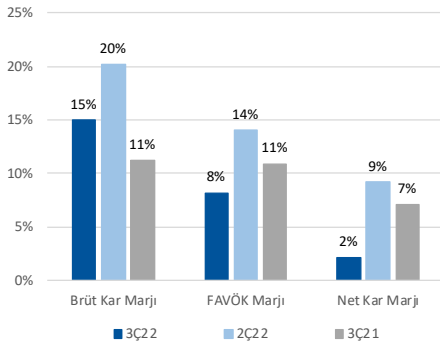


Kaynak: Rasyonet, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma
Fiyatlar 31 Ekim 2022 tarihi itibarıyla.

Seçilmiş şirket finansalları

Seçilmiş Kalemler	3Ç22	2Ç22	3Ç21	Çeyrek Değişim	Yıllık Değişim	2021	2020	2019	Son 3 yıl ortalama
Satışlar (mio TL)	8,226	7,552	3,923	9%	110%	16,178	9,409	6,968	10,852
Brüt Kar (mio TL)	1,230	1,521	438	-19%	181%	2,565	1,806	885	1,752
Brüt Kar Marjı	15.0%	20.1%	11.2%	-5.2 puan	3.8 puan	15.9%	19.2%	12.7%	15.9%
FAVÖK (mio TL)	675	1,059	428	-36%	57%	2,488	1,829	922	1,746
FAVÖK Marjı	8.2%	14.0%	10.9%	-5.8 puan	-2.7 puan	15.4%	19.4%	13.2%	16.0%
Net Kar (mio TL)	173	693	278	-75%	-38%	1,519	1,331	568	1,139
Net Kar Marjı	2.1%	9.2%	7.1%	-7.1 puan	-5 puan	9.4%	14.1%	8.2%	10.6%
Net Borç* (mio TL)	4,121	2,457	1,156	68%	256%	1,222	1,225	684	1,044
Net Borç/FAVÖK	1.2	0.8	0.5	0.4	0.7	0.5	0.7	0.7	0.6
Net Borç/Özsermaye	0.8	0.4	0.3	0.3	0.4	0.2	0.4	0.4	0.3
Özsermaye Karlılığı (yıllık)	33.7%	35.8%	46.5%	-2.1 puan	-12.7 puan	31.0%	39.6%	31.5%	34.0%
Aktif Karlılık (yıllık)	8.0%	8.7%	16.2%	-0.7 puan	-8.2 puan	10.7%	16.2%	11.4%	12.8%

* Rakamın pozitif olması Şirket'in net borç pozisyonunda olduğunu ifade etmektedir.



Bilanço

Şirket		VESTEL BEYAZ EŞYA			
Periyot Sonu	30.09.2022	30.06.2022	31.03.2022	31.12.2021	
Açıklanma Tarihi	31.10.2022	05.08.2022	29.04.2022	01.03.2022	
BİLANÇO (milyon TL)	3Ç22	2Ç22	1Ç22	4Ç21	
Dönen Varlıklar	17,570	17,348	14,140	10,121	
Nakit ve Nakit Benzerleri	341	228	41	113	
Finansal Yatırımlar	0	62	65	0	
Ticari Alacaklar	7,816	7,634	5,205	5,154	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Diğer Alacaklar	3,879	3,585	3,642	1,860	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Stoklar	5,088	5,131	4,733	2,649	
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Diğer Dönen Varlıklar	445	708	455	345	
(Ara Toplam)	17,570	17,348	14,140	10,121	
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Duran Varlıklar	5,607	5,237	4,458	4,069	
Ticari Alacaklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Diğer Alacaklar	21	18	23	18	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Finansal Yatırımlar	0	0	0	0	
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0	0	
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0.00	0.00	0.00	0.00	
Stoklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Kullanım Hakkı Varlıkları	161	167	179	133	
Maddi Duran Varlıklar	4,311	3,893	3,495	3,275	
Şerefiye	0	0	0	0	
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	353	318	291	272	
Ertelemiş Vergi Varlığı	353	275	138	133	
Diğer Duran Varlıklar	407	566	333	238	
TOPLAM VARLIKLAR	23,176	22,585	18,598	14,189	
KAYNAKLAR					
Kısa Vadeli Yükümlülükler	17,125	16,561	12,345	8,562	
Finansal Borçlar	4,305	2,591	2,421	935	
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	0	0	0	
Ticari Borçlar	10,531	9,747	8,186	5,843	
Diğer Borçlar	1,079	3,114	842	1,432	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00	0.00	
Ertelemiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	702	577	545	0	
Dönem Kar Vergi Yükümlülüğü	0	1	2	1	
Borç Karşılıkları	9	7	7	10	
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	499	525	341	342	
(Ara Toplam)	17,125	16,561	12,345	8,562	
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amaçlı Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Uzun Vadeli Yükümlülükler	562	558	776	735	
Finansal Borçlar	157	157	424	399	
Diğer Finansal Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Ticari Borçlar	195.73	201.12	188.49	181.00	
Diğer Borçlar	0	0	0	0	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00	0.00	
Ertelemiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	0	0	0	0	
Uzun vadeli karşılıklar	209	200	163	152	
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	0.00	0.00	0.00	0.00	
Ertelemiş Vergi Yükümlülüğü	0	0	0	0	
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	2.38	
Özkaynaklar	5,490	5,466	5,477	4,893	
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	5,490	5,466	5,477	4,893	
Ödenmiş Sermaye	1,600	1,600	1,600	1,600	
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi (-)	0.00	0.00	0.00	0.00	
Hisse Senedi İhraç Primleri	0.00	0.00	0.00	0.00	
Değer Artış Fonları	0.00	0.00	0.00	0.00	
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	234	234	99	99	
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	851	837	1,656	123	
Dönem Net Kar/Zararı	1,439	1,266	573	1,519	
Yabancı Para Çevrim Farkları	0	0	0	0	
Diğer Özsermaye Kalemleri	1,366	1,530	1,550	1,552	
Azınlık Payları	0	0	0	0	
TOPLAM KAYNAKLAR	23,176	22,585	18,598	14,189	

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonel

Gelir tablosu

Şirket		VESTEL BEYAZ EŞYA			
Periyot Sonu	30.09.2022	30.06.2022	31.03.2022	31.12.2021	
Açıklanma Tarihi	31.10.2022	05.08.2022	29.04.2022	01.03.2022	
GELİR TABLOSU (milyon TL)	3Ç22	2Ç22	1Ç22	4Ç21	
Sürdürülen Faaliyetler					
Satış Gelirleri	8,226	7,552	5,418	4,910	
Satışların Maliyeti (-)	-6,996	-6,031	-4,297	-3,977	
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00	
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	1,230	1,521	1,121	933	
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Giderler (-)	0.00	0.00	0.00	0.00	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00	
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00	
BRÜT KAR (ZARAR)	1,230	1,521	1,121	933	
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-544	-467	-296	-59	
Genel Yönetim Giderleri (-)	-83	-74	-53	-63	
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-61	-50	-42	-30	
Diğer Faaliyet Gelirleri	300	411	632	1,247	
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-683	-891	-729	-1,415	
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00	
FAALİYET KARI (ZARARI)	158	450	634	612	
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0	0	0	0	
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	0	0	0	0	
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	0	0	0	0	
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	0	0	0	0	
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	158	450	634	612	
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	955	695	711	831	
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-972	-587	-780	-1,313	
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	141	558	565	129	
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	33	135	8	284	
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	0	-1	-2	-1	
Ertelemiş Vergi Geliri (Gideri)	33	136	9	285	
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00	0.00	
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	173	693	573	413	
DURDURULAN FAALİYETLER					
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.00	0.00	0.00	0.00	
DÖNEM KARI (ZARARI)	173	693	573	413	
Dönem Kar/Zararının Dağılımı					
Ana Ortaklık Payları	173	693	573	413	
Azınlık Payları	0	0	0	0	
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	0.11	0.00	0.00	-0.69	
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	0.11	0.00	0.00	-0.69	
Hisse Başına Kazanç	0.11	0.43	0.36	2.69	
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	0.11	0.00	0.00	-0.69	

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonel

Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel nitelikte hazırlanmıştır. Raporunda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz 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 etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekilde ortamda yayımlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

© DENİZ INVEST 2022

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; AL, TUT ve SAT olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

AL: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

TUT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri hisse senetlerini potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takip etmeye devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, analistlerimiz hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler.