

Vestel Elektronik (VESTL TI)

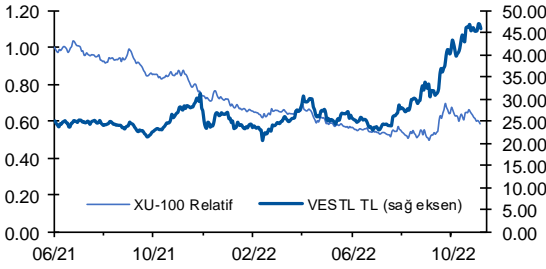
Beklentilerden zayıf sonuçlar

Değerlendirme: Olumsuz

Vestel Elektronik, 3Ç22'de 14.472 milyon TL gelir (Konsensus: 14.221 milyon TL / Deniz Yatırım: 14.394 milyon TL), 948 milyon TL FAVÖK (Konsensus: 1.313 milyon TL / Deniz Yatırım: 1.299 milyon TL) ve 301 milyon TL net zarar (Konsensus: 119 milyon TL net kar / Deniz Yatırım: 97 milyon TL net kar) açıkladı. 3Ç22'de FAVÖK tahminlerin altında kalırken, beklentilerin aksine net zarar açıklandı. Sonuçların hisse performansı üzerinde olumsuz bir etki yapmasını bekliyoruz.

- Vestel Elektronik, 3Ç22'de beyaz eşya ve TV ihracat hacminde artış, TL bazında yükselen fiyatlar ve kurun etkisiyle toplam satış gelirlerini yıllık bazda %92 arttırarak 14.472 milyon TL'ye yükseltmiştir. Satış gelirinin detayında, yurt içi ve yurt dışı satış gelirleri sırasıyla yıllık bazda %124 ve %83 artış göstermiştir.
- Artan operasyonel giderler karlılığı olumsuz etkilemiştir. FAVÖK rakamı yıllık bazda %36 oranında artışla 948 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. 3Ç22'de FAVÖK marjı ise yıllık bazda 2,7 puan düşerek %6,5 ile 3Ç17'den bu yana en düşük seviyede gerçekleşti. Ayrıca, FAVÖK marjında çeyrek bazda da azalış olmuştur.
- Şirket, 3Ç22'de hem bizim tahminimiz hem de piyasa beklentisinin aksine 301 milyon TL net zarar açıkladı. Şirket, 3Ç21'de 147 milyon TL, 2Ç22'de de 788 milyon TL net kar açıklamıştı.
- Şirket, 3Ç22'de 82 milyon TL net finansman geliri elde ederken, 1.270 milyon TL'lik esas faaliyetlerden net diğer gider kaydetti.
- Vestel Elektronik, 3Ç21'de özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlardan 54 milyon TL zarar kaydederken, 3Ç22'de Meta Nikel Kobalt şirketinin artan katkısıyla 85 milyon TL kar yazmıştır.
- Haziran 2022 sonunda 15.955 milyon TL seviyesinde bulunan net borç rakamı Eylül 2022 sonunda 17.752 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Net borç/FAVÖK rasyosu aynı dönemde 2,2x seviyesinden 2,4x seviyesine hafifçe artış göstermiştir.
- Genel değerlendirme:** Üçüncü çeyrek finansallarının ardından tahminlerimizde bir değişikliğe gitmiyoruz. Zayıf üçüncü çeyrek sonuçları ile birlikte en kötünün geride kaldığını düşünüyor, uzun vadede otomotiv elektroniği, elektrikli araç şarj cihazları ve batarya paketleme alanlarında yaratabileceği yeni hikayeler dolayısıyla beğenmeye devam ediyoruz. Vestel Elektronik için 12-aylık hedef fiyatımızı 53,60 TL, önerimizi de AL olarak koruyoruz. VESTL'i 30 Mayıs 2022 tarihinden bu yana Model Portföyümüzde taşıdığımızı da hatırlatmak isteriz. Hisse, yıl başından itibaren BIST 100 Endeksi'nin %22 gerisinde kalmıştır. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 8,6x F/K ve 4,5x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Hisse Verileri				
Bloomberg Hisse Kodu	VESTL			
Mevcut Fiyat (TL)	46.10			
Hedef Fiyat (TL)	53.60			
Getiri Potansiyeli (%)	16.3%			
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	20.80 48.80			
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	839			
Sermaye (mln TL)	335			
Pazar	Yıldız Pazar			
Hisse Verileri (mln TL)				
Piyasa Değeri	15,465			
Hedeflenen Piyasa Değeri	17,980			
Net Borç	17,752			
Firma Değeri	33,216			
Hisse Performansı				
	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	6%	65%	86%	84%
BIST100 Rölatif Getiri	-13%	5%	-31%	-22%
Hisse Performansı				

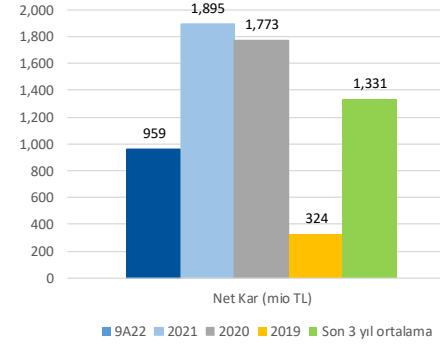
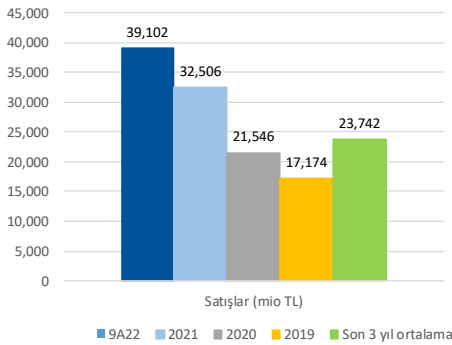
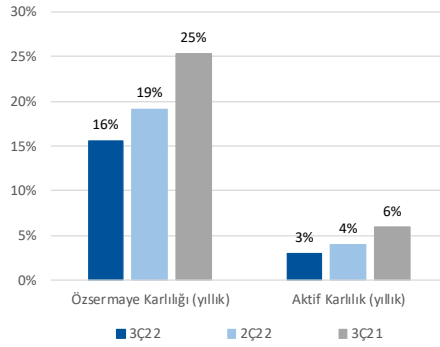
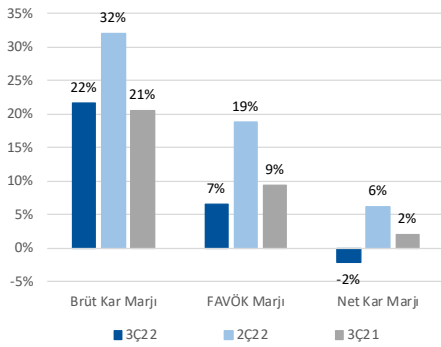


Kaynak: Rasyonet, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma
Fiyatlar 09 Kasım 2022 tarihi itibarıyla.

Seçilmiş şirket finansalları

Seçilmiş Kalemler	3Ç22	2Ç22	3Ç21	Çeyrek Değişim	Yıllık Değişim	2021	2020	2019	Son 3 yıl ortalama
Satışlar (mio TL)	14,472	12,890	7,544	12%	92%	32,506	21,546	17,174	23,742
Brüt Kar (mio TL)	3,120	4,127	1,551	-24%	101%	9,019	6,018	4,278	6,438
Brüt Kar Marjı	21.6%	32.0%	20.6%	-10.5 puan	1 puan	27.7%	27.9%	24.9%	26.9%
FAVÖK (mio TL)	948	2,416	699	-61%	36%	5,484	3,602	2,336	3,807
FAVÖK Marjı	6.5%	18.7%	9.3%	-12.2 puan	-2.7 puan	16.9%	16.7%	13.6%	15.7%
Net Kar (mio TL)	-301	788	147	a.d.	a.d.	1,895	1,773	324	1,331
Net Kar Marjı	-2.1%	6.1%	1.9%	-8.2 puan	-4 puan	5.8%	8.2%	1.9%	5.3%
Net Borç* (mio TL)	17,752	15,955	7,393	11%	140%	10,026	5,613	5,416	7,018
Net Borç/FAVÖK	2.4	2.2	1.8	0.2	0.6	1.8	1.6	2.3	1.9
Net Borç/Özsermaye	1.4	1.3	0.9	0.2	0.5	1.0	0.8	1.4	1.1
Özsermaye Karlılığı (yıllık)	15.6%	19.2%	25.3%	-3.6 puan	-9.7 puan	20.1%	25.1%	8.8%	18.0%
Aktif Karlılık (yıllık)	3.0%	3.9%	5.9%	-0.9 puan	-2.9 puan	4.4%	6.5%	1.7%	4.2%

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



Bilanço

Şirket		VESTEL			
Periyot Sonu	30.09.2022	30.06.2022	31.03.2022	31.12.2021	
Açıklanma Tarihi	09.11.2022	18.08.2022	11.05.2022	12.03.2022	
BİLANÇO (milyon TL)	3Ç22	2Ç22	1Ç22	4Ç21	
Dönen Varlıklar	28,954	28,217	23,841	20,879	
Nakit ve Nakit Benzerleri	1,520	1,393	1,691	2,089	
Finansal Yatırımlar	47	68	67	2	
Ticari Alacaklar	8,384	9,031	6,791	6,674	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Diğer Alacaklar	2,401	1,780	1,291	1,461	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Stoklar	14,964	14,058	12,450	9,529	
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Diğer Dönen Varlıklar	1,636	1,886	1,550	1,124	
(Ara Toplam)	28,954	28,217	23,841	20,879	
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Duran Varlıklar	30,706	28,561	24,960	22,214	
Ticari Alacaklar	0.28	0.30	0.25	0.47	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Diğer Alacaklar	15,673	14,274	12,972	10,844	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Finansal Yatırımlar	89	75	75	73	
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	420	192	198	180	
Maddi Duran Varlıklar	9,460	9,055	7,649	7,427	
Şerefiye	197	197	197	197	
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1,177	1,037	983	910	
Ertelenmiş Vergi Varlığı	1,297	1,267	942	795	
Diğer Duran Varlıklar	2,393	2,465	1,945	1,788	
TOPLAM VARLIKLAR	59,659	56,777	48,801	43,093	
KAYNAKLAR					
Kısa Vadeli Yükümlülükler	44,560	41,752	35,207	30,610	
Finansal Borçlar	18,262	16,562	12,540	11,072	
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	0	0	0	
Ticari Borçlar	21,587	20,306	19,107	16,027	
Diğer Borçlar	4	126	11	11	
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	
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	470	417	0	0	
Dönem Kar Vergi Yükümlülüğü	8	0	16	0	
Borç Karşılıkları	1,333	1,399	1,266	1,241	
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2,896	2,943	2,267	2,260	
(Ara Toplam)	44,560	41,752	35,207	30,610	
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Uzun Vadeli Yükümlülükler	2,504	2,334	2,415	2,171	
Finansal Borçlar	1,058	855	1,242	1,045	
Diğer Finansal Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Ticari Borçlar	196.02	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	
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	0	0	0	0	
Uzun vadeli karşılıklar	636	587	520	481	
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	0.00	0.00	0.00	0.00	
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	615	690	464	462	
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	0.03	0.04	0.05	2.44	
Özkaynaklar	12,595	12,691	11,179	10,312	
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	11,499	11,706	10,177	9,442	
Ödenmiş Sermaye	335	335	335	335	
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	261	265	259	265	
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	3,364	3,140	3,053	1,132	
Dönem Net Kar/Zararı	959	1,260	472	1,895	
Yabancı Para Çevrim Farkları	2,190	2,205	1,439	1,159	
Diğer Özsermaye Kalemleri	4,390	4,501	4,618	4,654	
Azınlık Payları	1,096	985	1,002	870	
TOPLAM KAYNAKLAR	59,659	56,777	48,801	43,093	

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Gelir tablosu

Şirket	VESTEL			
Periyot Sonu	30.09.2022	30.06.2022	31.03.2022	31.12.2021
Açıklanma Tarihi	09.11.2022	18.08.2022	11.05.2022	12.03.2022
GELİR TABLOSU (milyon TL)	3Ç22	2Ç22	1Ç22	4Ç21
Sürdürülen Faaliyetler				
Satış Gelirleri	14,472	12,890	11,741	10,747
Satışların Maliyeti (-)	-11,351	-8,763	-8,953	-6,976
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	3,120	4,127	2,788	3,772
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)	3,120	4,127	2,788	3,772
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-1,799	-1,592	-1,208	-1,083
Genel Yönetim Giderleri (-)	-380	-312	-278	-227
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-198	-179	-144	-107
Diğer Faaliyet Gelirleri	769	945	527	1,738
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-2,040	-2,355	-1,746	-4,200
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
FAALİYET KARI (ZARARI)	-527	633	-61	-108
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	85	20	-15	17
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	-442	653	-76	-91
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	3,011	2,705	2,253	4,855
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-2,929	-2,541	-1,704	-4,320
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	-360	817	473	444
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	78	87	119	457
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	19	-17	-11	2
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	59	104	131	455
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00	0.00
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	-282	904	593	900
DURDURULAN FAALİYETLER				
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.00	0.00	0.00	0.00
DÖNEM KARI (ZARARI)	-282	904	593	900
Dönem Kar/Zararının Dağılımı				
Ana Ortaklık Payları	-301	788	472	835
Azınlık Payları	20	116	120	65
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	0.00	0.00
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	0.00	0.00
Hisse Başına Kazanç	-0.90	2.35	1.41	2.49
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	0.00	0.00

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

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. Raporda 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 ve ortamda yayınlanamaz, 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.