

## Vestel Elektronik (VESTL TI)

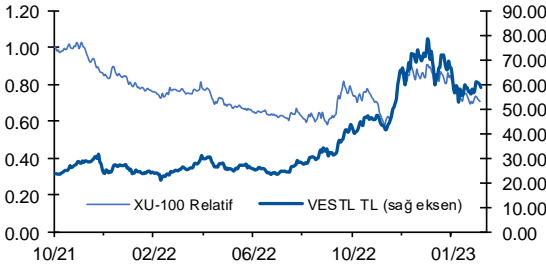
### Beklentilerin aksine net zarar

### Değerlendirme: Sınırlı Olumsuz

Vestel Elektronik, 4Ç22'de 19.272 milyon TL gelir (Konsensus: 19.198 milyon TL / Deniz Yatırım: 19.239 milyon TL), 1.329 milyon TL FAVÖK (Konsensus: 1.193 milyon TL / Deniz Yatırım: 1.193 milyon TL) ve 102 milyon TL net zarar (Konsensus: 135 milyon TL net kar / Deniz Yatırım: 18 milyon TL net kar) açıkladı. 4Ç22'de FAVÖK tahminlerin hafif üzerinde gerçekleşirken, beklentilerin aksine net zarar açıklandı. Sonuçların hisse performansı üzerinde sınırlı olumsuz bir etki yapmasını bekliyoruz.

- Vestel Elektronik, 4Ç22'de beyaz eşya ihracat ve yurt içi TV satış hacimlerinde artış, TL bazında yükselen fiyatlar ve kurun etkisiyle toplam satış gelirlerini yıllık bazda %79 arttırarak 19.272 milyon TL'ye yükseltmiştir. Satış gelirinin detayında, yurt içi ve yurt dışı satış gelirleri sırasıyla yıllık bazda %130 ve %63 artış göstermiştir.
- Zayıflayan brüt karlılık ve artan operasyonel giderler karlılığı olumsuz etkilemiştir. FAVÖK rakamı yıllık bazda %49 oranında azalışla 1.329 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. 4Ç22'de FAVÖK marjı da yıllık bazda 17,3 puan düşerek %6,9 düzeyinde gerçekleşti. Diğer yandan, FAVÖK marjında çeyrek bazda sınırlı toparlanma olmuştur.
- Şirket hem bizim hem de piyasa beklentisinin aksine 102 milyon TL net zarar açıkladı. Şirket, 4Ç21'de 835 milyon TL net kar, 3Ç22'de 301 milyon TL net zarar açıklamıştı.
- Şirket, 4Ç22'de 652 milyon TL net finansman gideri ve 681 milyon TL esas faaliyetlerden net diğer gider kaydetti.
- Vestel Elektronik, 4Ç21'de özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlardan 17 milyon TL kar kaydederken, 4Ç22'de 87 milyon TL zarar yazmıştır.
- Eylül 2022 sonunda 17.752 milyon TL seviyesinde bulunan net borç rakamı 2022 yılı sonunda 19.843 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Net borç/FAVÖK rasyosu aynı dönemde 2,4x seviyesinden 3,2x seviyesine artış göstermiştir.
- Genel değerlendirme:** Dördüncü çeyrek finansallarının ardından tahminlerimizde bir değişikliğe gitmiyoruz. 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 85,80 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 %16 gerisinde kalmıştır. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 23,0x F/K ve 6,4x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Hisse Verileri				
Bloomberg Hisse Kodu	VESTL			
Mevcut Fiyat (TL)	58.65			
Hedef Fiyat (TL)	85.80			
Getiri Potansiyeli (%)	46.3%			
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	22.74 81.10			
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	876			
Sermaye (mln TL)	335			
Pazar	Yıldız Pazar			
Hisse Verileri (mln TL)				
Piyasa Değeri	19,675			
Hedeflenen Piyasa Değeri	28,782			
Net Borç	19,843			
Firma Değeri	39,518			
Hisse Performansı				
	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	11%	-2%	143%	-18%
BIST100 Rölatif Getiri	-7%	-11%	-8%	-16%
Hisse Performansı				

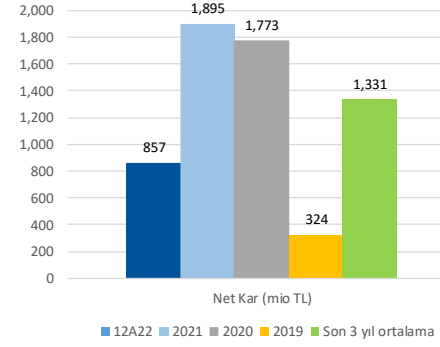
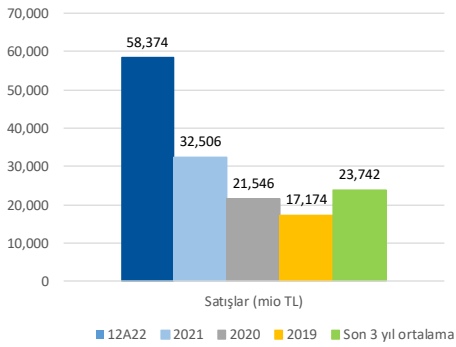
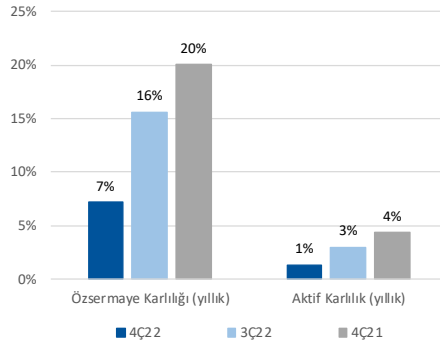
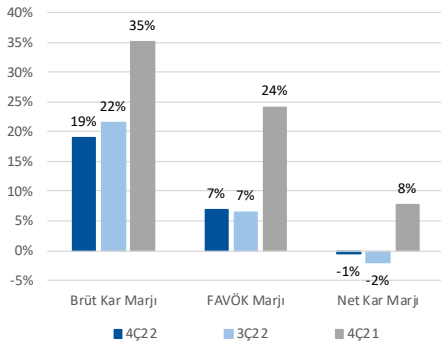


Kaynak: Rasyonet, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma  
Fiyatlar 10 Mart 2023 tarihi itibarıyla.

## Seçilmiş şirket finansalları

Seçilmiş Kalemler	4Ç22	3Ç22	4Ç21	Çeyrek Değişim	Yıllık Değişim	2021	2020	2019	Son 3 yıl ortalama
Satışlar (mio TL)	19,272	14,472	10,747	33%	79%	32,506	21,546	17,174	23,742
Brüt Kar (mio TL)	3,647	3,120	3,772	17%	-3%	9,019	6,018	4,278	6,438
<b>Brüt Kar Marjı</b>	<b>18.9%</b>	<b>21.6%</b>	<b>35.1%</b>	-2.6 puan	-16.2 puan	<b>27.7%</b>	<b>27.9%</b>	<b>24.9%</b>	<b>26.9%</b>
FAVÖK (mio TL)	1,329	948	2,602	40%	-49%	5,484	3,602	2,336	3,807
<b>FAVÖK Marjı</b>	<b>6.9%</b>	<b>6.5%</b>	<b>24.2%</b>	0.4 puan	-17.3 puan	<b>16.9%</b>	<b>16.7%</b>	<b>13.6%</b>	<b>15.7%</b>
Net Kar (mio TL)	-102	-301	835	-66%	a.d.	1,895	1,773	324	1,331
<b>Net Kar Marjı</b>	<b>-0.5%</b>	<b>-2.1%</b>	<b>7.8%</b>	1.6 puan	-8.3 puan	<b>5.8%</b>	<b>8.2%</b>	<b>1.9%</b>	<b>5.3%</b>
Net Borç* (mio TL)	19,843	17,752	10,026	12%	98%	10,026	5,613	5,416	<b>7,018</b>
Net Borç/FAVÖK	3.2	2.4	1.8	0.8	1.4	1.8	1.6	2.3	<b>1.9</b>
Net Borç/Özsermaye	1.5	1.4	1.0	0.1	0.5	1.0	0.8	1.4	<b>1.1</b>
Özsermaye Karlılığı (yıllık)	7.2%	15.6%	20.1%	-8.4 puan	-12.9 puan	20.1%	25.1%	8.8%	<b>18.0%</b>
Aktif Karlılık (yıllık)	1.4%	3.0%	4.4%	-1.6 puan	-3 puan	4.4%	6.5%	1.7%	<b>4.2%</b>

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



## Bilanço

Şirket		VESTEL			
Periyot Sonu	31.12.2022	30.09.2022	30.06.2022	31.03.2022	
Açıklanma Tarihi	10.03.2023	09.11.2022	18.08.2022	11.05.2022	
BİLANÇO (milyon TL)	4Ç22	3Ç22	2Ç22	1Ç22	
<b>Dönen Varlıklar</b>	28,937	28,954	28,217	23,841	
<b>Nakit ve Nakit Benzerleri</b>	1,552	1,520	1,393	1,691	
Finansal Yatırımlar	40	47	68	67	
Ticari Alacaklar	10,974	8,384	9,031	6,791	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Diğer Alacaklar	2,520	2,401	1,780	1,291	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Stoklar	12,753	14,964	14,058	12,450	
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Diğer Dönen Varlıklar	1,097	1,636	1,886	1,550	
(Ara Toplam)	28,937	28,954	28,217	23,841	
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>33,936</b>	<b>30,706</b>	<b>28,561</b>	<b>24,960</b>	
<b>Ticari Alacaklar</b>	<b>0.07</b>	<b>0.28</b>	<b>0.30</b>	<b>0.25</b>	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Diğer Alacaklar	16,452	15,673	14,274	12,972	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Finansal Yatırımlar	127	89	75	75	
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	465	420	192	198	
Maddi Duran Varlıklar	12,531	9,460	9,055	7,649	
Şerefiye	197	197	197	197	
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1,374	1,177	1,037	983	
Ertelenmiş Vergi Varlığı	432	1,297	1,267	942	
Diğer Duran Varlıklar	2,359	2,393	2,465	1,945	
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>62,873</b>	<b>59,659</b>	<b>56,777</b>	<b>48,801</b>	
<b>KAYNAKLAR</b>					
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>47,009</b>	<b>44,560</b>	<b>41,752</b>	<b>35,207</b>	
<b>Finansal Borçlar</b>	<b>20,345</b>	<b>18,262</b>	<b>16,562</b>	<b>12,540</b>	
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	0	0	0	
Ticari Borçlar	21,581	21,587	20,306	19,107	
Diğer Borçlar	3	4	126	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)	1,253	470	417	0	
Dönem Kar Vergi Yükümlülüğü	0	8	0	16	
Borç Karşılıkları	1,560	1,333	1,399	1,266	
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2,268	2,896	2,943	2,267	
(Ara Toplam)	47,009	44,560	41,752	35,207	
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00	
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>2,670</b>	<b>2,504</b>	<b>2,334</b>	<b>2,415</b>	
<b>Finansal Borçlar</b>	<b>1,091</b>	<b>1,058</b>	<b>855</b>	<b>1,242</b>	
Diğer Finansal Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Ticari Borçlar	182.88	196.02	201.12	188.49	
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	1,392	636	587	520	
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	0.00	0.00	0.00	0.00	
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	0	615	690	464	
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	3.88	0.03	0.04	0.05	
<b>Özkaynaklar</b>	<b>13,194</b>	<b>12,595</b>	<b>12,691</b>	<b>11,179</b>	
<b>Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar</b>	<b>11,969</b>	<b>11,499</b>	<b>11,706</b>	<b>10,177</b>	
<b>Ödenmiş Sermaye</b>	<b>335</b>	<b>335</b>	<b>335</b>	<b>335</b>	
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	261	265	259	
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	3,347	3,364	3,140	3,053	
Dönem Net Kar/Zararı	857	959	1,260	472	
Yabancı Para Çevrim Farkları	1,634	2,190	2,205	1,439	
Diğer Özsermaye Kalemleri	5,535	4,390	4,501	4,618	
Azınlık Payları	1,225	1,096	985	1,002	
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>62,873</b>	<b>59,659</b>	<b>56,777</b>	<b>48,801</b>	

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

## Gelir tablosu

Şirket	VESTEL			
Periyot Sonu	31.12.2022	30.09.2022	30.06.2022	31.03.2022
Açıklanma Tarihi	10.03.2023	09.11.2022	18.08.2022	11.05.2022
GELİR TABLOSU (milyon TL)	4Ç22	3Ç22	2Ç22	1Ç22
<b>Sürdürülen Faaliyetler</b>				
Satış Gelirleri	19,272	14,472	12,890	11,741
Satışların Maliyeti (-)	-15,625	-11,351	-8,763	-8,953
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)</b>	<b>3,647</b>	<b>3,120</b>	<b>4,127</b>	<b>2,788</b>
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
<b>Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>BRÜT KAR (ZARAR)</b>	<b>3,647</b>	<b>3,120</b>	<b>4,127</b>	<b>2,788</b>
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-2,137	-1,799	-1,592	-1,208
Genel Yönetim Giderleri (-)	-260	-380	-312	-278
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-195	-198	-179	-144
Diğer Faaliyet Gelirleri	736	769	945	527
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-1,417	-2,040	-2,355	-1,746
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>FAALİYET KARI (ZARARI)</b>	<b>375</b>	<b>-527</b>	<b>633</b>	<b>-61</b>
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	-87	85	20	-15
<b>Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı</b>	<b>288</b>	<b>-442</b>	<b>653</b>	<b>-76</b>
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	2,384	3,011	2,705	2,253
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-3,036	-2,929	-2,541	-1,704
<b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)</b>	<b>-364</b>	<b>-360</b>	<b>817</b>	<b>473</b>
<b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)</b>	<b>258</b>	<b>78</b>	<b>87</b>	<b>119</b>
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-8	19	-17	-11
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	266	59	104	131
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI</b>	<b>-106</b>	<b>-282</b>	<b>904</b>	<b>593</b>
<b>DURDURULAN FAALİYETLER</b>				
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>DÖNEM KARI (ZARARI)</b>	<b>-106</b>	<b>-282</b>	<b>904</b>	<b>593</b>
<b>Dönem Kar/Zararının Dağılımı</b>				
Ana Ortaklık Payları	-102	-301	788	472
Azınlık Payları	-4	20	116	120
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	-0.31	-0.90	2.35	1.41
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 ortamda yayımlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

© DENİZ INVEST 2023

## 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.