

## VESTEL BEYAZ EŞYA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

Değerleme Raporu  
25.10.2023

**VESBE**

Hedef Fiyat: 26,72

**Öneri: AL**

Yükselme Potansiyeli %58

Şirket 2023 yılının üçüncü çeyreğinde ciro, FAVÖK ve Kâr kalemlerini konsensüs beklentilerin üzerinde açıkladı. Şirket 2023 yılının üçüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre satışlarını adet bazında %3 arttırdı. ciro bazlı ise satışlarını yıllık %63 artırarak 34,6 milyar TL'ye yükseltirken Brüt Kâr Marjını %27,38 seviyesine çıkardı. Yaşanan bu marj iyileşmesinde EURUSD paritesinin yukarı yönlü ivmelenmesi kârlılığı pozitif yönde etkiledi. Şirketin faaliyet giderlerinin ciro artışına paralel bir artış göstermemesi faaliyet kârlılığını pozitif yönde etkilerken FAVÖK Marjının da %23,06 seviyesine yükselmesine neden oldu. Şirket ertelenmiş vergi gelirlerinin etkisiyle Net Kâr Marjını %18,67 seviyesine yükseltti.

Vestel Beyaz Eşya Sanayi ve Ticaret A.Ş. yurt dışı satışlarının toplam ciro içindeki payı 68.8% ile ihracat oranı yüksek bir şirket olarak faaliyet göstermektedir. Şirketin ana ihracat pazarları arasında yer alan Avrupa'da yüksek faiz ortamının ve yüksek enflasyonun etkisi ile talepte yaşanan düşüş Türkiye'de talebin bir miktar canlı seyretmesi ile karşılandı. Bu paralelde TURKBESD verilerine göre yurt içinde toptan satışlar %18 artarken Ocak – Ağustos döneminde perakende satışlar %17 oranında arttı. Toplam satışların %48'si Avrupa ülkelerine gerçekleşirken %31'i yurt içine, %21'si ise diğer ülkelere yapılmıştır. Yurt içerisinde yükseliş ivmesini sürdüren enflasyon tüketici talebini öne çekerken enflasyon kaynaklı birim fiyatlarda yaşanan yükseliş ciro üzerinde pozitif etkiye neden oldu.

2024 yılının ilk yarısı boyunca devam etmesini beklediğimiz yurt içerisindeki ve yurt dışındaki yüksek faiz ortamı talep üzerinde baskıya neden olabilir. Şirketin ana faaliyet alanını oluşturan Beyaz Eşya sektörünün talep esnekliğinin yüksek olması da oluşacak baskı üzerinde önemli bir etken olarak yer almaktadır.

Şirketin operasyonel faaliyetlerinde ise 2023 yılının ilk 9 ayında kapasite kullanımı %77 olarak gerçekleşmiştir. Şirket sürdürmekte olduğu kapasite artırımı programında yeni bulaşık makinesi fabrikasının bina yatırımı tamamlanmış olup, yeni kurulan bir hattın devreye alma çalışmaları sürmektedir. Mevcut bulaşık makinesi fabrikasındaki üretim hatlarının yeni fabrikaya taşınma sürecinin yılsonuna kadar tamamlanması ve yeni fabrikanın 2024 yılı başı itibarıyla tam kapasiteye ulaşması beklenmektedir.

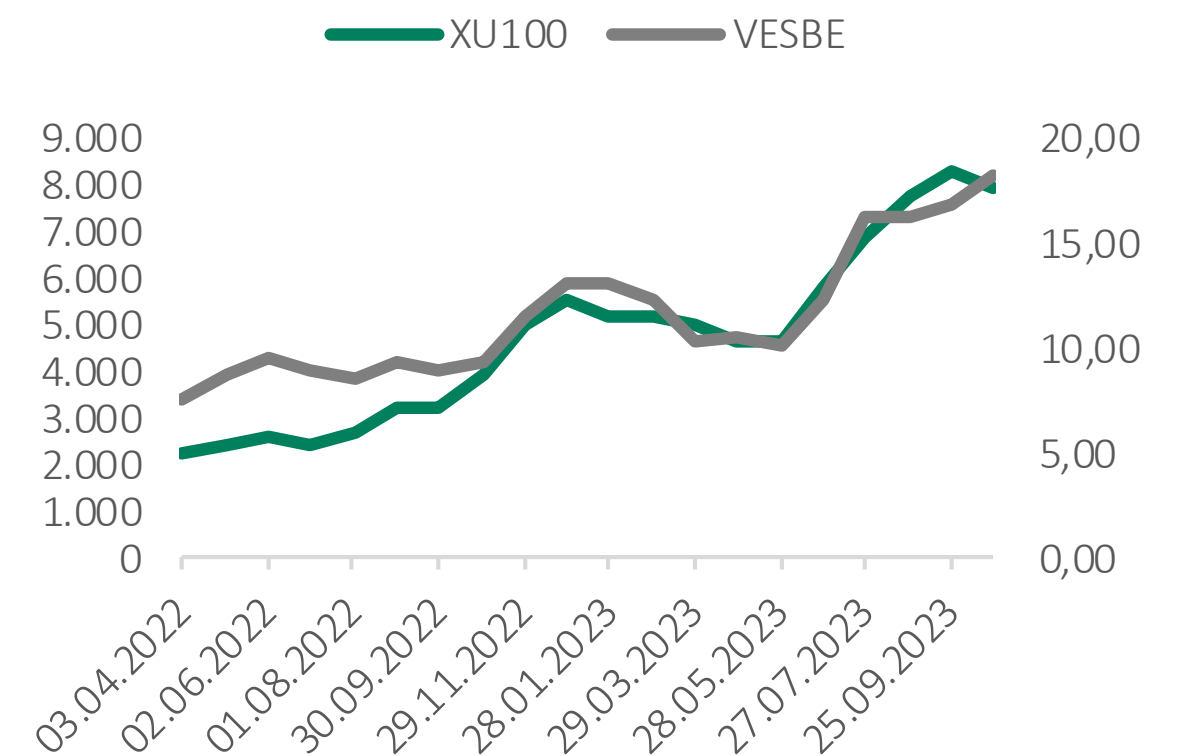
3.Çeyrek finansal sonuçları ardından Vestel Beyaz Eşya şirketini 26.72 TL hedef fiyat ile araştırma kapsamına alıyoruz. Hisse senedinin 12 aylık hedef fiyatımıza göre %54 yükseliş potansiyeli bulunmaktadır. Beyaz eşya sektörüne yönelik 2024 ilk yarı boyunca iç talep ve ihracat pazarlarında yavaşlama riskinin operasyonel performansta düşüşe yol açabilecek olmasına karşın, 12 aylık hedef fiyatına göre devam eden yüksek iskontosu sebebiyle şirkete yönelik tavsiyemizi "AL" olarak belirliyoruz.

Fiyat Bilgileri	TL	USD
Kapanış	18,57	0,66
<b>12 Aylık Hedef Fiyat</b>	<b>26,72</b>	<b>0,95</b>
12 Aylık Önceki Hedef Fiyat	--	--
Piyasa Değeri - mln TL	29.088	1.037
Halka Açık Piyasa Değeri - mln T	5.527	197
Ortalama Hacim - 3 Ay - mln TL	217	7,98
Halka Açıklık Oranı - %	19,00	

Performans - %	Şirket	Endeks
TL - Yılbaşı	28,56	33,69
USD - Yılbaşı	-14,31	-10,63

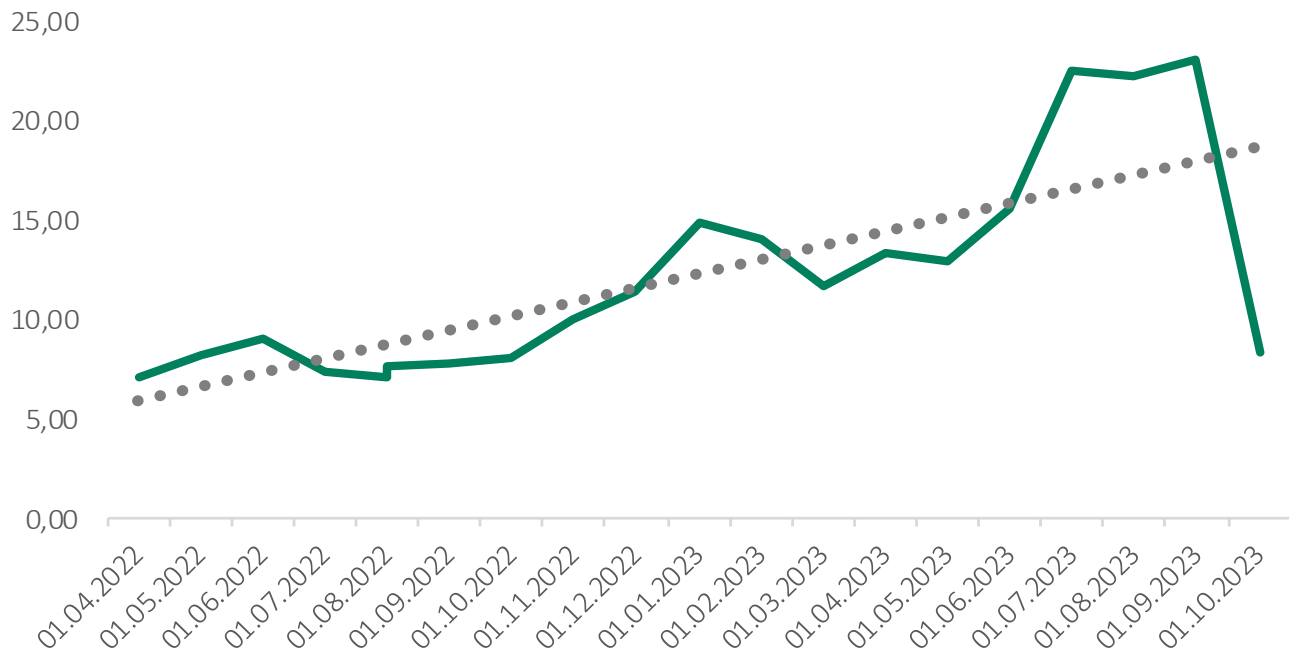
Hisse Çarpanları	Şirket(x)	Sektör(x)
Fiyat / Kazanç	8,32	33,61
Piyasa / Defter Değeri	3,01	6,11
Firma Değeri / FAVÖK	5,66	16,46
Piyasa Değeri / FAVÖK	4,86	14,33
Firma Değeri / Defter Değeri	3,50	7,17

Kârlılık Oranları	Şirket	Sektör
Brüt Kâr Marjı - Yıllık	18,74	27,43
FAVÖK Marjı - Yıllık	13,37	12,88
Net Kâr Marjı - Yıllık	7,81	6,45
Aktif Kârlılık - Yıllık	11,91	7,07
Özkaynak Kârlılığı - Yıllık	46,12	21,12

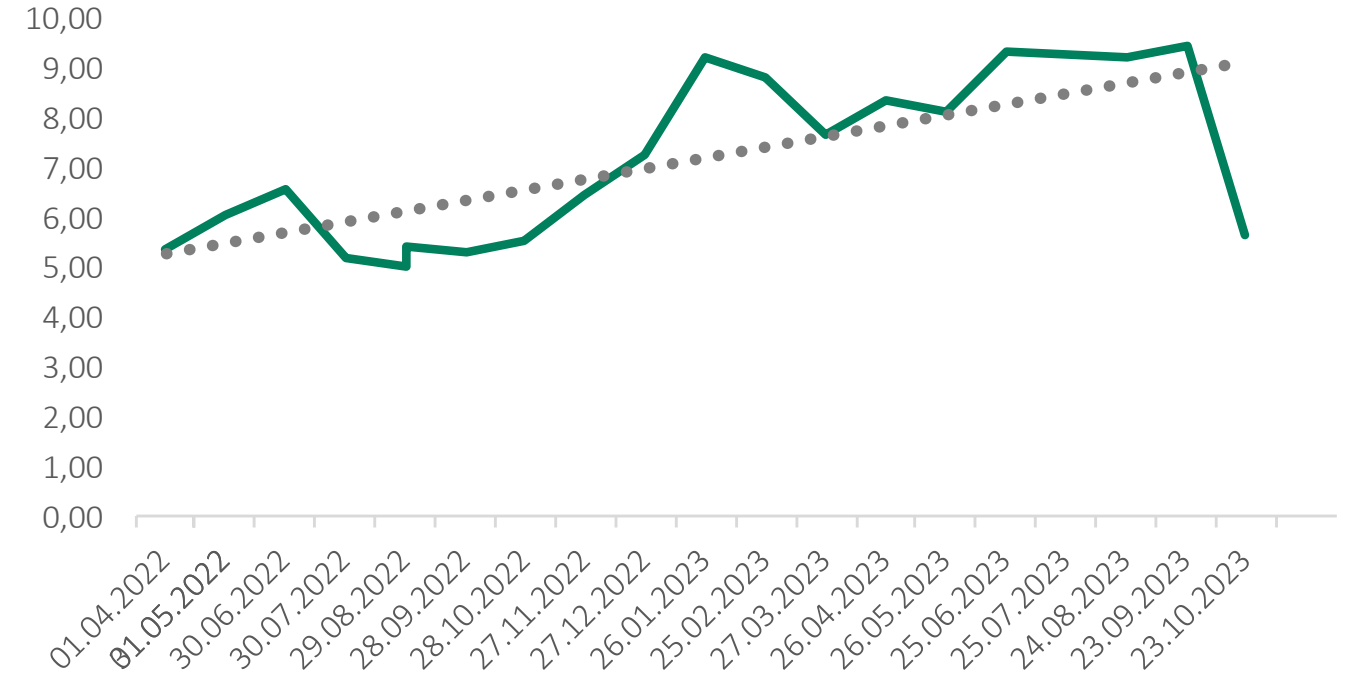


Kaynak: ALB Yatırım Araştırma - Şirket Finansalları

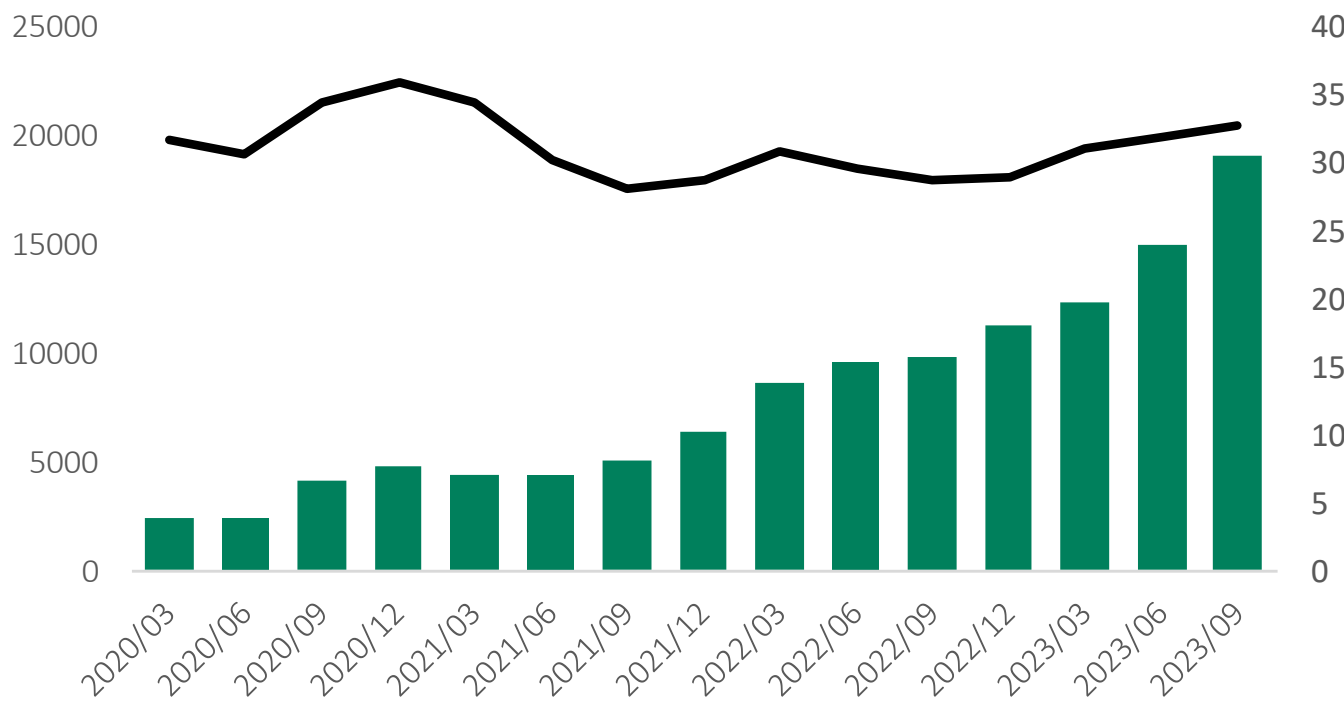
### Fiyat / Kazanç Performansı



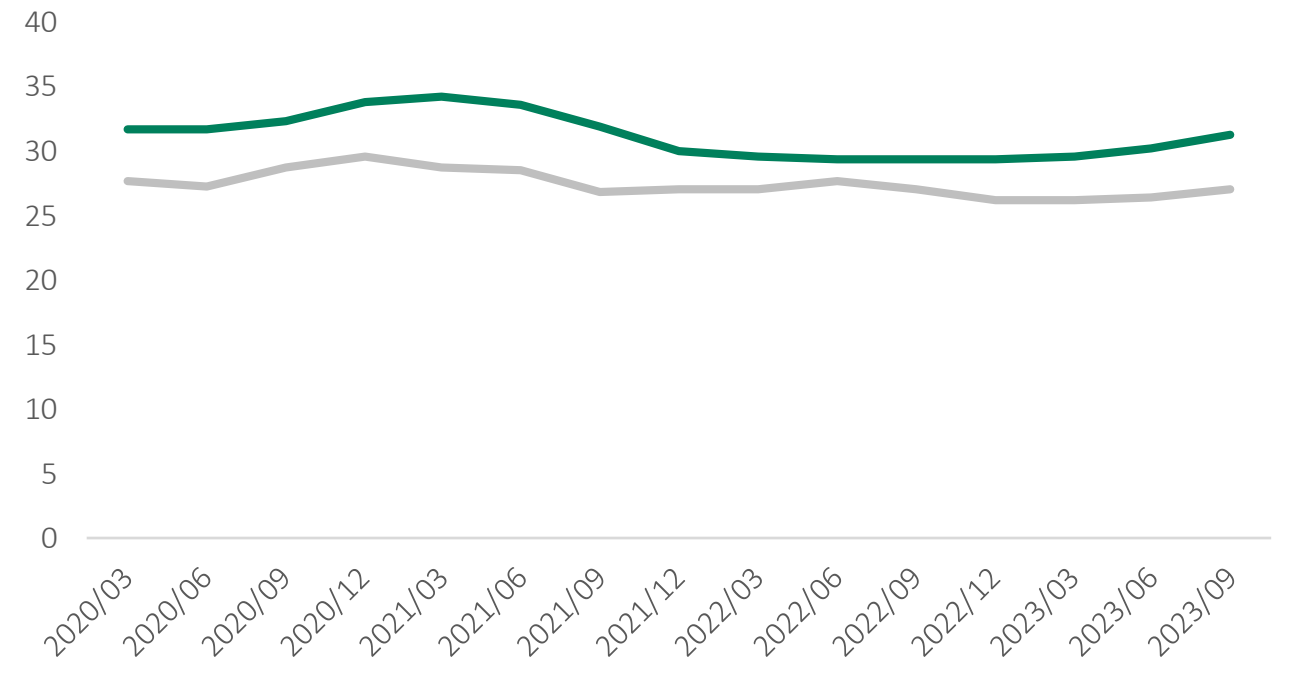
### FD/ FAVÖK Performansı



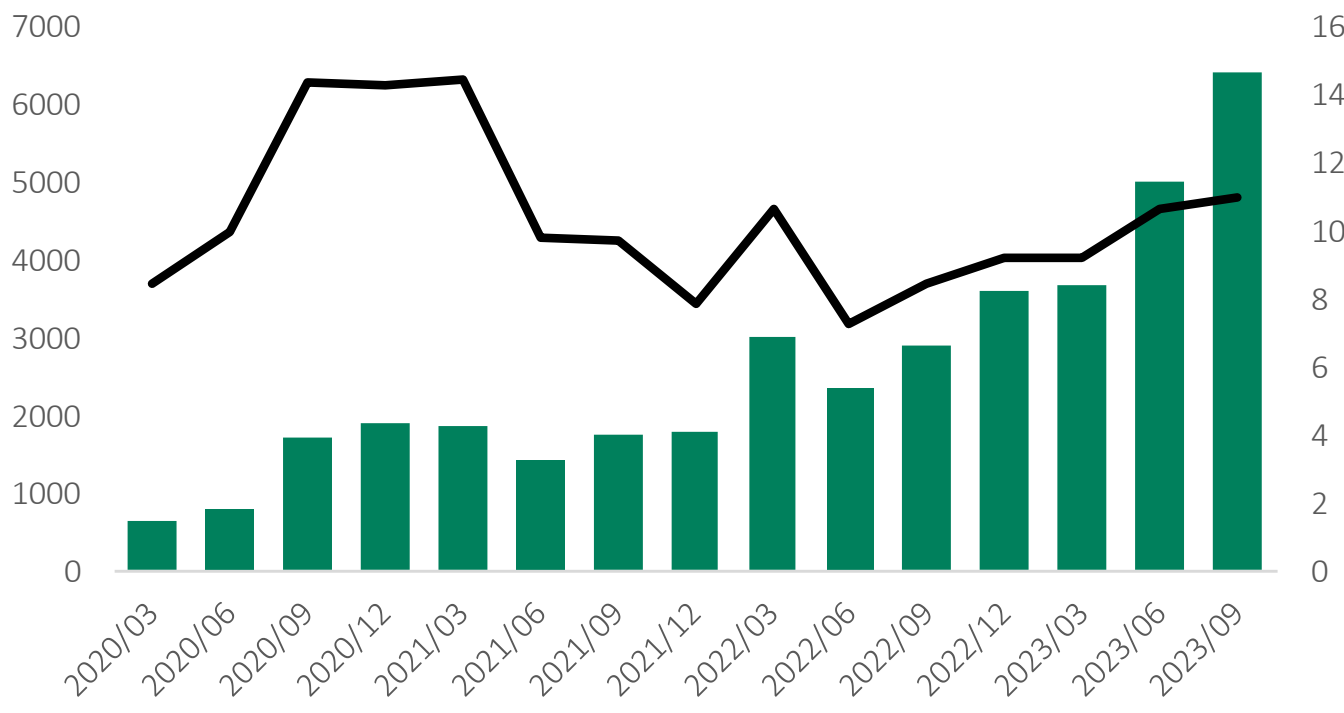
### Brüt Kâr - Çeyreklik Brüt Kâr Marjı - Çeyreklik



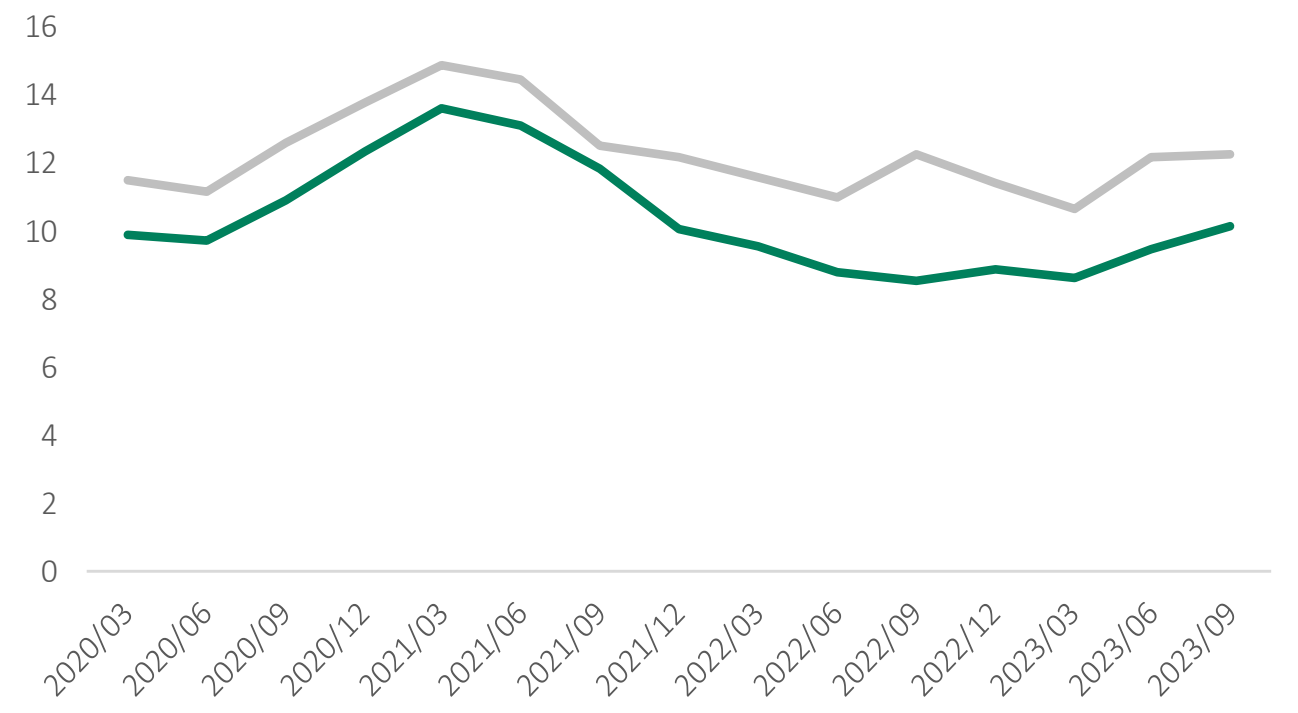
### Hisse Brüt Kâr Marjı Sektör Brüt Kâr Marjı



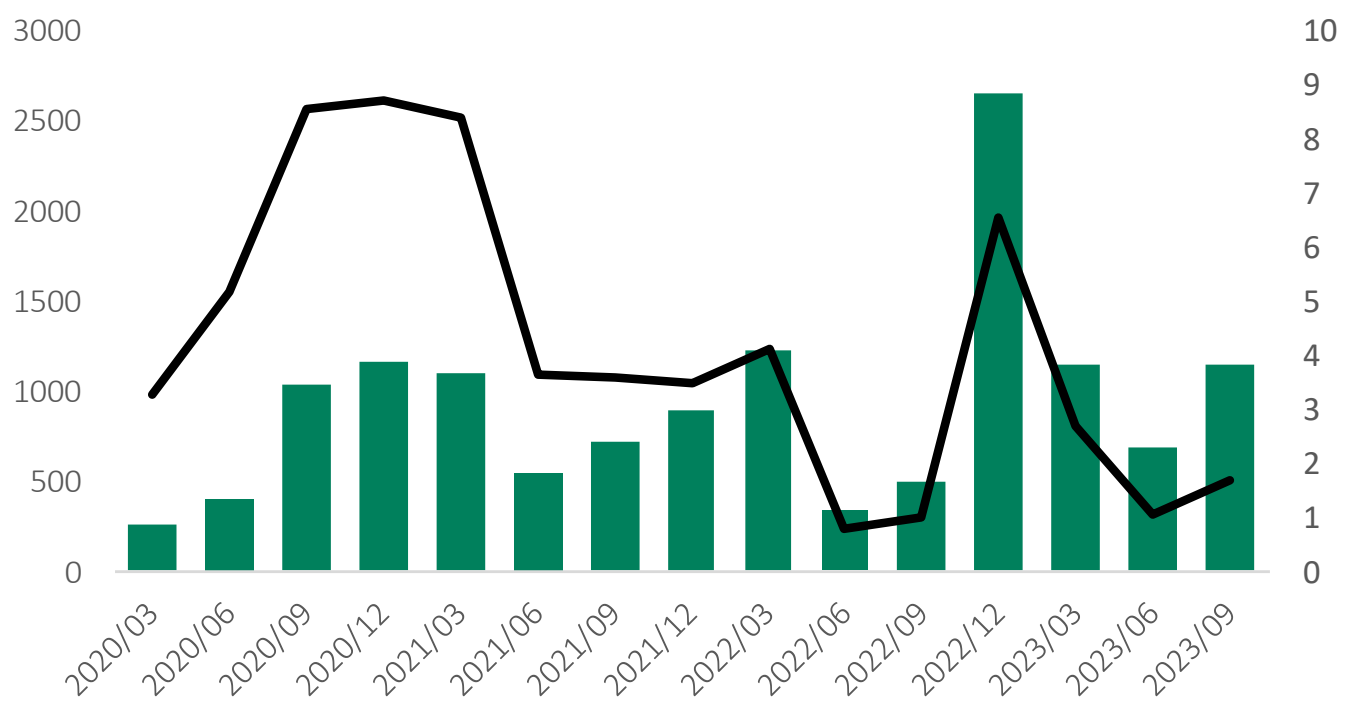
### FAVÖK Kâr - Çeyreklik FAVÖK Kâr Marjı - Çeyreklik



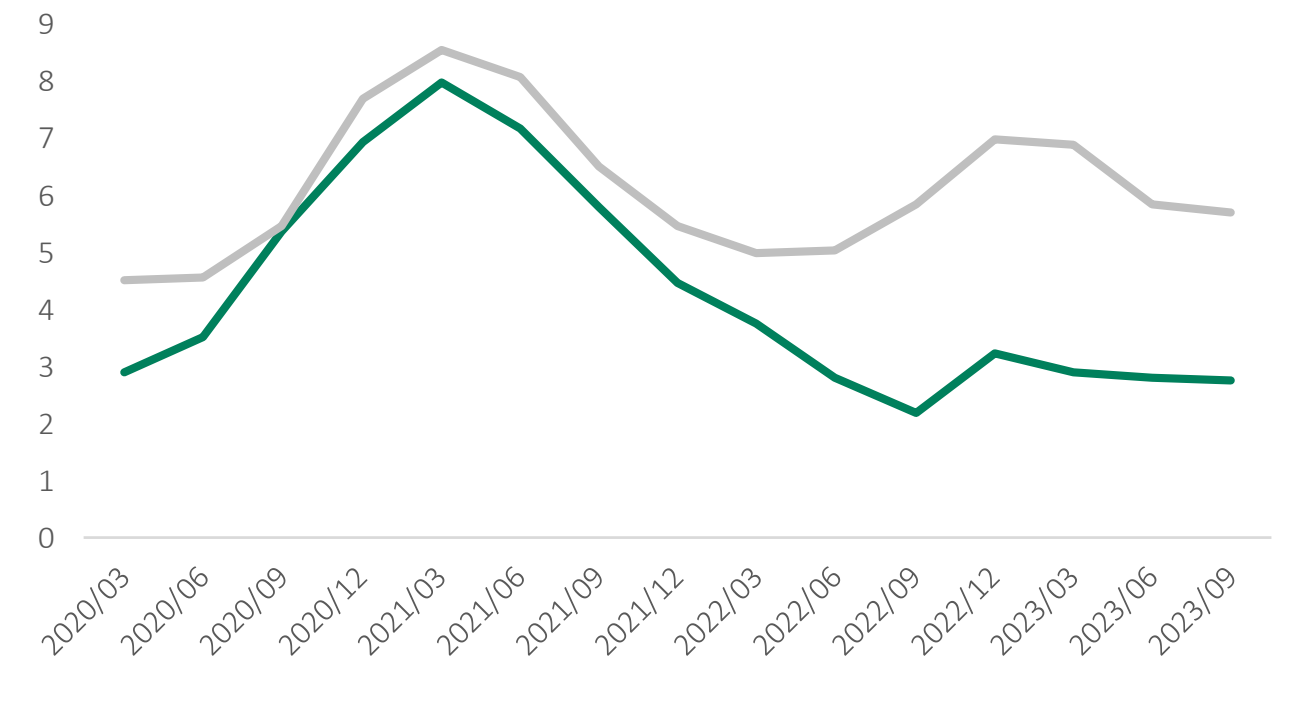
### Hisse FAVÖK Kâr Marjı Sektör FAVÖK Kâr Marjı



### Net Kâr - Çeyreklik Net Kâr Marjı - Çeyreklik



### Hisse Net Kâr Marjı Sektör Net Kâr Marjı



## Finansal Tablolar

### VESBE BİLANÇO - Milyon TL

	2022/09	2022/12	2023/06	2023/09	YILLIK DEĞİŞİM (%)
Dönen Varlıklar	17.570	17.009	23.113	24.854	41,46%
Duran Varlıklar	5.607	8.521	9.998	10.696	90,77%
Toplam Varlıklar	23.176	25.530	33.111	35.550	53,39%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	17.125	18.428	24.419	24.035	40,35%
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	562	783	1.620	1.836	226,98%
Toplam Özkaynaklar	5.490	6.319	7.072	9.679	76,30%
Toplam Kaynaklar	23.176	25.530	33.111	35.550	53,39%

### VESBE GELİR TABLOSU - Milyon TL

	2022/09	2022/12	2023/06	2023/09	YILLIK DEĞİŞİM (%)
Satış Hasılatı	21.196	31.387	21.187	34.580	63,14%
Satışların Maliyeti	17.324	26.476	17.505	27.231	57,19%
Brüt Kar (Zarar)	3.872	4.911	3.682	7.349	89,78%
Esas Faaliyet Karı (Zararı)	1.241	1.404	1.259	4.005	222,60%
FAVÖK	2.591	2.900	2.589	5.677	119,12%
Dönem Karı (Zararı)	1.439	1.424	1.012	3.513	144,06%
Ana Ortaklık Kârı	1.439	1.424	1.012	3.513	144,06%

## Değerleme Özeti

Bin TL	2022	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	Terminal Value
Hasılat	31.386.969	47.080.454	61.131.615	97.621.076	129.246.237	171.116.633	
Faaliyet Karı	1.403.547	5.178.850	5.975.615	9.542.460	12.633.820	16.726.651	
FAVÖK	2.900.310	6.120.459	7.195.191	11.490.001	15.212.282	20.140.428	
Net Kar	1.424.466	4.171.328	4.667.399	7.453.369	9.867.950	13.064.755	
İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIŞLARI		1.536.518	1.521.242	2.995.072	3.284.336	3.601.538	36.903.717
NET BORÇ	4.530.126						
İNA MODELİ İLE ŞİRKET DEĞERİ	45.312.296						
F/K BAZINDA ŞİRKET DEĞERİ(x10,21)	42.589.261						
FD/FAVÖK BAZINDA ŞİRKET DEĞERİ(x6,2)	33.416.720						
50% F/K + 50% FD/FAVÖK	38.002.990						
65% İNA + 35% ÇARPAN YÖNTEMİ	42.754.039						
ÖDENMİŞ SERMAYE	1.600.000						
<b>Hisse Senedi Hedef Fiyat</b>	<b>26,72</b>						
<b>Potansiyel Getiri</b>	<b>58%</b>						



**Uğur AYDIN – ALB Yatırım Araştırma Yönetmeni**

[ugur.aydin@albyatirim.com.tr](mailto:ugur.aydin@albyatirim.com.tr)

**T** +90 (212) 370 0370

**F** +90 (212) 370 0371

[arastirma@albyatirim.com.tr](mailto:arastirma@albyatirim.com.tr)

Fulya Mah. Büyükdere  
Cad. Torun Center No:74  
A/80 34394 Şişli / İstanbul

**YASAL UYARI**–Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiç bir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

**ÇEKİNCE**–Bu rapor tarafımızca doğruluğu kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık ve zararlardan kurum çalışanları ile ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Bu rapordaki her türlü iç ce dış piyasa tablo grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.