



VESBE İNCELEME RAPORU

Sektör ve Faaliyet Alanı

- Vestel Beyaz Eşya imalat / metal eşya makine elektrikli cihazları ve ulaşım araçları sektöründe faaliyet göstermektedir.
- Şirketin faaliyet konusu buzdolabı, split klima, çamaşır makinesi, pişirici cihazlar, bulaşık makinesi ve termosifon üretimi ve satışını içermektedir.

Güçlü İç Talep ve İhracat Pazarlarında Normalleşme Süreci

- Sektörde son çeyrek döneminde iç talep güçlü seyrini sürdürürken ihracat pazarlarında ise talep zayıf seyretti. Temmuz ayında beyaz eşya iç satışları %44 artış gösterdi ve yurtiçinde devam eden enflasyonist durum sebebiyle iç talep hacim büyümesini destekledi. Türkiye’de 2. Çeyrekte 5 ana ürün grubunda toptan beyaz eşya satışları yıllık bazda %26 büyüme kaydetti. Avrupa’da ise durum tam tersi seyrederek %9 düşüş yaşadı. **Bu duruma karşın şirketin Avrupa pazarında gelirlerini %13 oranında artırması dikkat çekici oldu.** Şirketin Avrupa dışındaki ihracat pazarlarında da büyüme **normalleşme sürecine** girdi. İhracat pazarlarındaki iyileşmeyi şirketin ihracat oranının %70 olduğu da göz önünde bulundurulduğunda oldukça pozitif karşılıyoruz.
- TÜRKBESD, beyaz eşya sektörünün ihracattaki düşüşü iç satışlarla dengelediğini ve iç piyasadaki olumlu seyrin devamının sektör için önemini vurguladı. Bu noktada iç talepteki canlılığı sınırlandırabilecek; kredi kartı taksit sayılarının azaltılması, kredi faiz ve komisyonlarının artırılması veya vergi düzenlemelerinin gündeme alınması gibi gelişmeler sektör ve şirket üzerinde baskı oluşturabilir.
- Ülkemizde gerçekleşen depremler ve buna bağlı olarak deprem bölgelerinde yeniden yerleşim alanı inşasıyla birlikte şirketin faaliyet konusu olan ürünlere yüksek talep oluşması gündeme gelebilir. İç talebi daha da güçlendirebilecek ve şirketin ciro ve karlılığına pozitif etki edebilecek bu durumun önümüzdeki çeyreklerde etkisi izlenebilir.

Vestel Beyaz Eşya Sanayi ve Ticaret A.Ş.	
Faaliyet Alanı	Buzdolabı, split klima, çamaşır makinesi, pişirici cihazlar, bulaşık makinesi ve termosifon üretimi ve satışı.
Kuruluş Tarihi	13.11.1997
Genel Müdür	HASAN UĞUR
Ödenmiş Sermaye	1.600.000.000
Halka Açıklık(%)	19,00
Sektör	imalat / metal eşya makine elektrikli cihazlar ve ulaşım araçları
Personel Sayısı	9667
İnternet Adresi	http://vesbe.vestelyatirimciiliskileri.com/

FİYAT

Güncel Fiyat	18,53
Piyasa Değeri	26,256,000,000.00

Piyasa Bilgileri

Pazar	Yıldız Pazar
F/K	24.79
PD/DD	4.10
Halka Açıklık	19,00
Hisse Adedi	1.600.000.000
Sektör	SMETAL EŞYA MAKİNE

Son 1 Hafta Dip - Zirve

En Düşük	15.69
En Yüksek	18.49

Son Bir Ay Dip - Zirve

En Düşük	15.04
En Yüksek	18.49

Son Bir Yıl Dip - Zirve

En Düşük	8.67
En Yüksek	18.49



Kur Baskısına Karşın Güçlü Finansallar

- 2Ç23 döneminde şirket beklentilerin altında net kar açıkladı. Ancak net kar üzerindeki bu baskıda kur farkı giderlerinin etkili olduğu söylenebilir.
- Satış gelirleri ve FAVÖK'te beklenti üzerinde gelen rakamlar, **dolar bazında satışların artış trendini koruması**, şirketin bir önceki yılın aynı dönemine göre net esas faaliyet karında %36, brüt karında %39 oranında büyüme göstermesi sonucunda operasyonel anlamda seyrin pozitif seyrettiği söylenebilir.
- Şirketin 2022 tarihinden itibaren Vestel ticaret A.Ş. ile sadece yurtdışı satışları için ana ihracatçı olduğu 'Aracılı İhracat Modeli'ne geçmesiyle birlikte Vestel ticaret A.Ş.'nin ulaştırma, nakliye vb. masrafları VESBE finansallarına yansımaya başladı. Karlılığı negatif etkileyen bu durum karşısında şirket, yansıyan maliyetleri satış fiyatlarına yansıttığını açıkladı. Satış fiyatlarının artmasının talep üzerindeki ve aracılı ihracat modelinin şirket finansallarına etkileri ilerleyen süreçte izlenebilir.

Dijitalleşme Üzerine Ar-Ge Çalışmaları

- Şirketin Ar-Ge çalışmaları için Dijital Dönüşüm ve IOT üzerine çalışma grupları oluşturulmuştur. Ar-Ge ve üretim mühendisleri arasında ayrı bir ekip; **robotlar, yapay zeka yazılımları, 3 boyutlu yazıcı** gibi alanlarda çalışmalarını sürdürmektedir.
- Yönetim kurulu başkanı Ahmet Nazif Zorlu'nun demecine göre şirket, dijital dönüşüm kapsamında Vestel City üretim tesisinde Endüstri 4.0 dönüşümünü tamamlamıştır.
- Endüstri 4.0 yeni nesil yazılım ve donanım ile düşük maliyetli, az yer kaplayan, az enerji harcayan, az ısı üreten ve yüksek güvenilirlikte çalışan donanımlar sağlamaktadır. Şirketin bu doğrultuda ar-ge çalışmalarındaki gelişmeler ve ilerleyen süreçte ciro ve karlılığına olası etkileri izlenebilir.

Yılın İlk 6 Ayında 68 Milyon Dolarlık Yatırım

- **Şirket, yılın ilk 6 ayında toplam 68 milyon dolar tutarında yatırım harcaması gerçekleştirmiştir.** Yatırım harcaması içindeki en büyük paylar %33 ile bina, %27 ile makine ve teçhizat yatırımları, %21 ile kalıp ve %13 ile araştırma ar-ge faaliyetlerinden oluşmaktadır.
- Kapasite artırımı programı kapsamında yeni bulaşık makinesi fabrikasının bina yatırımı tamamlanmış, üretim hatlarının kurulumu devam etmektedir.
- Şirketin toplam üretimi 2023 yılının ilk altı ayında geçen yılın aynı dönemine göre %5 oranında artış gösterdi. Yeni fabrikanın 2024 yılında tam kapasiteye ulaşması hedeflenmektedir. Bununla beraber şirketin üretim kapasitesinin 2023 yılında 2,4 milyon adet artarak 16 milyon adete çıkması beklenmektedir.
- Şirketin yaptığı yatırımlar ile kapasitesini artırması gelecekte ciro ve karlılık anlamında pozitif etki yaratabilir.



Yönetim Kurulu Başkanı'ndan: Geleceğe Yönelik Çevrecilik Hedefleri:

Avrupa Yeşil Mutabakatı (Karbon Ayakizi), Avrupa'yı 2050'de iklimi nötr hale getirmeyi amaçlayan Avrupa Komisyonu tarafından yürütülen bir dizi politika girişimidir. Bu kapsamda Ekim ayı itibariyle raporlama dönemi başlayacak, AB'nin sınırda karbon düzenlemesi kapsamındaki ürünlerin kullanıcıları bir endüstri olarak, uygulama, tedarik operasyonlarını etkileme potansiyeli taşıyor. Bu noktada şirketin çevreci gelecek hedefleri önemli:

- 2050 yılına kadar net sıfır emisyonla ulaşmayı hedeflemektedir.
- Şirket, ürünlerde ve bileşenlerde dönüştürülmüş plastik kullanılması ile birlikte Ar-Ge ve Üretim birimlerinin iş birliğiyle tüm ürün ve ambalaj tasarımlarının iyileştirilerek, plastik kullanımının azaltılmasını hedeflemektedir.

Genel Görüş

- **2023/06 finansallarını açıklayan şirketin ihracat pazarlarındaki daralmaya rağmen beklenti üzeri gelen satış gelirleri ve FAVÖK performansı pozitif. Avrupa'da ve diğer ihracat pazarlarında iyileşmeler başladığı zaman şirketin yüksek ihracat hacmi ile ihracat pazarlarında ön plana çıkacağını düşünüyoruz. Şirket için maliyet kalemlerinin hafiflemesi ve EUR/USD paritesinde yükseliş süreci pozitif etmenler olarak karşımıza çıkmakta. Temettü şirketi olması, yapılan kapasite yatırımları ile kapasitenin artması, ar-ge çalışmaları ve ihracat potansiyeli şirketi öne çıkarıyor.**
- Bu raporda şirket adına değerlendirme/hedef fiyat bilgisi bulunmamaktadır. Gelecek dönemde **yatırımların karlılığa olası etkilerinin kayda değer şekilde netlik kazanmasıyla** daha detaylı inceleme ve hedef fiyat barındıran şirket raporu paylaşılacaktır.



ALNUS YATIRIM

Şirket İncelemesi

1.09.2023

Alnus Yatırım Araştırma Ekibi

Volkan Dükkancık

Araştırma Direktörü

Yusuf KILINÇ

Araştırma Uzman Yrd.

Anıl Köksoy

Araştırma Uzman Yrd.

YASAL UYARI

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir.

Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

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 ve her ne şekilde ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.