

Beyaz Eşya Sektörü

Değerlendirme Notu

Hem operasyonel hem de hisse performansı açısından pek de parlak geçmeyen 2024 yılının ardından 2025 yılına ilişkin beklentileri konuşmak amacıyla beyaz eşya sektörü şirketleri ile görüştük. Sektör açısından önümüzdeki dönem beklentileri aşağıda yer almaktadır.

■ **Satış hacmi ve karlılık performansı açısından zorlu geçen 2024 yılında azalan alım gücü, ihracat pazarlarındaki zayıf talep, yüksek enflasyonun maliyetlerde artışa neden olması ve TL'deki reel değerlenme sürecinin ihracata etkisi** önemli konu başlıkları olmuş ve şirketlerin finansallarını etkilemişti. Hatırlatmak gerekirse de Ocak-Ekim döneminde yurt içi beyaz eşya satışları yıllık %7 artış, ihracat %4'lük azalış kaydetmişti. **2025 yılına ilişkin beklentilere geldiğimizde, zayıf talep ortamı beraberinde yılın ilk yarısında yurt içi satışlarda önemli bir hareketlilik beklenmezken, faiz indirim süreci ve düşen enflasyonla birlikte yılın ikinci yarısının daha olumlu olabileceği öngörülmüyor.** İhracat tarafında ise Avrupa'da merkez bankasının faiz indirimi adımları eşliğinde toparlanma, Asya'da da Çin'in destekleyici politikaları ile görece daha olumlu bir görünüm tahmin ediliyor.

■ **2025 yılında Arçelik açısından Whirlpool operasyonlarının yeniden yapılandırılması ve finansallara etkisi, Avrupa tarafındaki toparlanmanın boyutu ve Mısır fabrikasının katkısı; Vestel Elektronik açısından ise beyaz eşya ihracatında artış beklentisi ve mobilite tarafındaki büyüme hedeflerinin önemli olacağını tahmin ediyoruz.**

■ **Son çeyreğe ilişkin ilk beklentilerimiz.** Ekim ayına ilişkin veriler yurt içi satışlarda hafif artış, ihracatta ise hafif azalışa işaret ederken, yılın geri kalanında önemli bir iyileşme beklemiyoruz. Ayrıca, yüksek faiz ortamının devam etmesi doğrultusunda finansman giderinin şirketler açısından net karı baskılayıcı ana unsur olarak kalmaya devam edeceği düşüncesindeyiz.

■ **Genel değerlendirme: Arçelik için 12-aylık hedef fiyatımız 190,00 TL seviyesinde bulunurken, önerimiz TUT yönünde.** Hisse, yıl başından itibaren BIST 100 endeksinin %14 altında performans göstermiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 9,1x FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görmektedir.

Vestel Beyaz Eşya için 12-aylık hedef fiyatımız 24,00 TL seviyesinde bulunurken, önerimiz TUT yönünde. Hisse, yıl başından itibaren BIST 100 endeksinin %14 altında performans göstermiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 18,1x F/K ve 5,2x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Vestel Elektronik için 12-aylık hedef fiyatımız 80,00 TL seviyesinde bulunurken, önerimiz TUT yönünde. Hisse, yıl başından itibaren BIST 100 endeksinin %16 üzerinde performans göstermiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 5,2x FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görmektedir.

Hisse Verileri				
Bloomberg Hisse Kodu				ARCLK
Mevcut Fiyat (TL)				148.30
Hedef Fiyat (TL)				190.00
Getiri Potansiyeli (%)				28.1%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	121.90			196.10
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)				285
Sermaye (mln TL)				676
Pazar				Yıldız Pazar
Hisse Verileri (mln TL)				
Piyasa Değeri				100,210
Hedeflenen Piyasa Değeri				128,388
Net Borç				95,610
Firma Değeri				195,820
Hisse Performansı				
	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	8%	11%	21%	15%
BIST100 Rölatif Getiri	-1%	4%	-9%	-14%

Hisse Verileri				
Bloomberg Hisse Kodu				VESBE
Mevcut Fiyat (TL)				17.94
Hedef Fiyat (TL)				24.00
Getiri Potansiyeli (%)				33.8%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)		13.86		23.95
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)				75
Sermaye (mln TL)				1,600
Pazar				Yıldız Pazar
Hisse Verileri (mln TL)				
Piyasa Değeri				28,704
Hedeflenen Piyasa Değeri				38,400
Net Borç				10,556
Firma Değeri				39,260
Hisse Performansı				
	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	5%	8%	29%	16%
BIST100 Rölatif Getiri	-4%	1%	-3%	-14%

Hisse Verileri				
Bloomberg Hisse Kodu				VESTL
Mevcut Fiyat (TL)				71.95
Hedef Fiyat (TL)				80.00
Getiri Potansiyeli (%)				11.2%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)		42.54		107.30
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)				271
Sermaye (mln TL)				335
Pazar				Yıldız Pazar
Hisse Verileri (mln TL)				
Piyasa Değeri				24,136
Hedeflenen Piyasa Değeri				26,837
Net Borç				52,335
Firma Değeri				76,471
Hisse Performansı				
	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	22%	21%	49%	56%
BIST100 Rölatif Getiri	13%	14%	11%	16%

Kaynak: Rasyonet, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Fiyatlar 12 Aralık 2024 tarihi itibarıyla.

Özet finansallar - ARCLK

Gelir Tablosu (mİn TL)	2022	2023	9A23	9A24
Satışlar	257,172	257,104	264,019	301,362
Satışların Maliyeti	-188,502	-181,726	-185,521	-217,588
Brüt Kar	68,671	75,378	78,498	83,775
Operasyonel Giderler	-60,513	-63,762	-64,931	-78,828
Esas Faaliyet Karı	8,157	11,616	13,568	4,947
FAVÖK	16,220	20,331	22,638	16,469
Diğer Gelirler/Giderler*	-4,950	-10,706	-12,951	-14,298
Finansman Gelir/Gideri Öncesi Faaliyet Karı	11,270	9,625	9,687	2,171
Net Finansman Gelir/Gider	-11,960	-12,354	-11,932	-17,197
Parasal Kazanç/(Kayıp)	7,928	9,888	11,287	8,203
Vergi Öncesi Kar	7,239	7,158	9,041	-6,823
Dönem Vergi Gideri	-1,914	-1,911	-2,932	-1,696
Azınlık Payları	723	728	763	-843
Net Dönem Karı (Ana Ortaklık Payları)	6,285	7,667	4,519	-5,006

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket, Rasyonet

Bilanço (mİn TL)	2022	2023	9A23	9A24
Nakit	40,418	66,289	39,623	34,310
Ticari Alacaklar	55,949	90,375	59,933	107,134
Stoklar	50,870	64,464	43,814	81,551
Diğer Dönen Varlıklar	6,761	11,631	6,835	16,128
Dönen Varlıklar	153,998	232,759	150,205	239,123
Duran Varlıklar	78,424	117,948	58,614	165,948
Toplam Varlıklar	232,422	350,707	208,819	405,071

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket, Rasyonet

Bilanço (mİn TL)	2022	2023	9A23	9A24
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	58,048	78,050	47,337	57,910
Ticari Borçlar	50,958	73,643	53,012	105,244
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	21,874	35,525	23,326	49,169
Kısa Vadeli Yükümlülükler	130,880	187,217	123,676	212,323
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	26,709	60,405	36,470	72,009
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	16,793	22,162	12,766	28,484
Uzun Vadeli Yükümlülükler	43,503	82,567	49,236	100,493
Toplam Yükümlülükler	174,383	269,784	172,912	312,816
Ana Ortaklığa Ait Özkaynak	52,789	72,237	32,940	75,281
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	5,250	8,686	2,967	16,974
Özkaynaklar	58,039	80,923	35,908	92,255
Toplam Kaynaklar	232,422	350,707	208,819	405,071

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket, Rasyonet

* Diğer Gelirler/Giderler, esas faaliyetlerden diğer gelir ve gider, yatırım faaliyetlerinden gelir ve gider ile özkaynak yöntemiyle değerlenen yatırımların karlarından payların net rakamını ifade etmektedir.

Özet finansallar - VESBE

Gelir Tablosu (mİn TL)	2022	2023	9A23	9A24
Satışlar	59,583	61,070	62,990	54,049
Satışların Maliyeti	-53,782	-51,095	-53,361	-48,032
Brüt Kar	5,801	9,975	9,629	6,017
Operasyonel Giderler	-4,907	-4,035	-4,198	-3,610
Esas Faaliyet Karı	895	5,940	5,430	2,407
FAVÖK	2,879	7,896	7,644	4,474
Diğer Gelirler/Giderler*	-4,331	-5,204	-4,384	-3,181
Finansman Gelir/Gideri Öncesi Faaliyet Karı	-1,452	2,692	3,259	1,294
Net Finansman Gelir/Gider	-513	-1,785	-1,480	-3,996
Parasal Kazanç/(Kayıp)	2,431	4,594	4,990	2,981
Vergi Öncesi Kar	466	5,501	6,769	278
Dönem Vergi Gideri	-6	-182	-229	-6
Azınlık Payları	0	0	0	0
Net Dönem Karı (Ana Ortaklık Payları)	212	4,724	5,139	311

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket, Rasyonet

Bilanço (mİn TL)	2022	2023	9A23	9A24
Nakit	954	991	298	207
Ticari Alacaklar	14,223	18,874	12,830	16,317
Stoklar	7,604	9,830	6,679	10,467
Diğer Dönen Varlıklar	5,567	6,302	5,047	5,322
Dönen Varlıklar	28,347	35,997	24,854	32,313
Duran Varlıklar	17,444	33,175	10,696	34,148
Toplam Varlıklar	45,790	69,172	35,550	66,461

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket, Rasyonet

Bilanço (mİn TL)	2022	2023	9A23	9A24
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	10,118	4,408	3,915	9,165
Ticari Borçlar	17,512	23,264	16,358	22,031
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2,735	6,581	3,762	2,047
Kısa Vadeli Yükümlülükler	30,365	34,252	24,035	33,243
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	127	1,827	922	1,289
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	1,744	3,760	914	3,430
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1,871	5,588	1,836	4,718
Toplam Yükümlülükler	32,236	39,840	25,871	37,961
Ana Ortaklığa Ait Özkaynak	13,554	29,332	9,679	28,499
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	0	0	0	0
Özkaynaklar	13,554	29,332	9,679	28,499
Toplam Kaynaklar	45,790	69,172	35,550	66,461

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket, Rasyonet

* Diğer Gelirler/Giderler, esas faaliyetlerden diğer gelir ve gider, yatırım faaliyetlerinden gelir ve gider ile özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımların karlarından payların net rakamını ifade etmektedir.

Özet finansallar - VESTL

Gelir Tablosu (mİn TL)	2022	2023	9A23	9A24
Satışlar	111,125	112,216	112,522	99,153
Satışların Maliyeti	-92,235	-87,243	-88,968	-75,611
Brüt Kar	18,890	24,973	23,554	23,542
Operasyonel Giderler	-17,113	-18,872	-19,766	-18,410
Esas Faaliyet Karı	1,776	6,100	3,788	5,132
FAVÖK	5,554	10,406	8,674	9,111
Diğer Gelirler/Giderler*	-11,790	-17,221	-17,011	-11,357
Finansman Gelir/Gideri Öncesi Faaliyet Karı	-6,237	-6,815	-8,337	-2,246
Net Finansman Gelir/Gider	675	91	-553	-7,110
Parasal Kazanç/(Kayıp)	5,902	9,739	11,742	7,219
Vergi Öncesi Kar	340	3,015	2,852	-2,137
Dönem Vergi Gideri	-39	-322	-434	-30
Azınlık Payları	303	882	1,085	177
Net Dönem Karı (Ana Ortaklık Payları)	-111	1,450	-1,644	-4,311

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket, Rasyonet

Bilanço (mİn TL)	2022	2023	9A23	9A24
Nakit	2,558	3,118	1,503	4,747
Ticari Alacaklar	18,082	24,218	13,991	21,684
Stoklar	22,556	31,942	20,317	32,112
Diğer Dönen Varlıklar	6,027	6,079	5,454	4,451
Dönen Varlıklar	49,223	65,357	41,265	62,994
Duran Varlıklar	62,877	104,715	46,906	104,488
Toplam Varlıklar	112,101	170,072	88,171	167,482

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket, Rasyonet

Bilanço (mİn TL)	2022	2023	9A23	9A24
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	33,522	36,530	24,867	37,511
Ticari Borçlar	35,560	57,015	35,500	44,795
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	8,376	12,614	7,264	10,786
Kısa Vadeli Yükümlülükler	77,458	106,158	67,631	93,091
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	1,798	3,440	2,490	17,838
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	2,617	4,960	1,884	6,075
Uzun Vadeli Yükümlülükler	4,415	8,400	4,374	23,913
Toplam Yükümlülükler	81,873	114,558	72,005	117,004
Ana Ortaklığa Ait Özkaynak	27,375	48,971	13,916	44,017
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	2,852	6,543	2,250	6,461
Özkaynaklar	30,227	55,514	16,166	50,478
Toplam Kaynaklar	112,101	170,072	88,171	167,482

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket, Rasyonet

* Diğer Gelirler/Giderler, esas faaliyetlerden diğer gelir ve gider, yatırım faaliyetlerinden gelir ve gider ile özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımların karlarından payların net rakamını ifade etmektedir.

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 yayımlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

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.

© DENİZ INVEST 2024