

Vestel Beyaz Eşya (VESBE TI)

Bilanço Değerlendirmesi

Değerlendirme: Olumsuz

Vestel Beyaz Eşya 2Ç24'te 16.792 milyon TL gelir (Deniz Yatırım: 16.795 milyon TL), 1.323 milyon TL FAVÖK (Deniz Yatırım: 1.318 milyon TL) ve 1 milyon TL net kar (Deniz Yatırım: 34 milyon TL) açıkladı. 2Ç24 finansallarında, parasal kazanç/kayıp kalemi altında 957 milyon TL'lik olumlu etki oluştu.

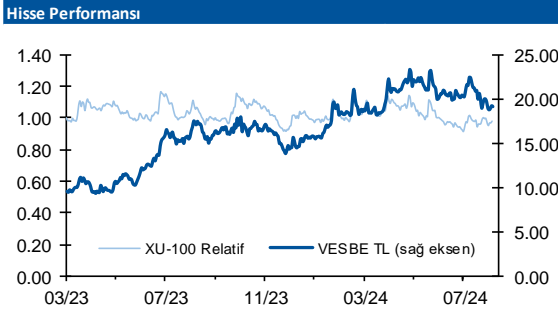
Enflasyon muhasebesi etkilerini içeren 2Ç24 finansallarında, FAVÖK ve net karda belirgin azalışlar yaşandı. Operasyonel karın daralmasına ek olarak artan net borç pozisyonu dolayısıyla açıklanan finansal sonuçların hisse performansı üzerinde olumsuz bir etki yaratacağı düşüncesindeyiz. Diğer yandan, mevcut FD/FAVÖK çarpanının son 1 ve 3 yıllık ortalamalarına kıyasla sırasıyla %63 ve %64 gibi önemli bir iskonto barındırması uzun vadeli baskıyı sınırlandırabilir.

- Şirket'in satış geliri 2Ç24'te yıllık %16 azalarak 16.792 milyon TL olarak gerçekleşti. Yurt içi satış gelirleri %8, yurt dışı satışları da %20 azalış göstermiştir.
- 6A23'te %78 olan kapasite kullanım oranı, 6A24'te %72 olarak gerçekleşirken, kapasite artırımı programı kapsamında yeni bulaşık makinesi fabrikasındaki tüm üretim hatları 1 Nisan 2024 tarihi itibarıyla devreye girdi.
- 2Ç24'te FAVÖK yıllık bazda %46 azalışla 1.323 milyon TL seviyesine gerilerken, FAVÖK marjı 4,2 puan düşüşle %7,9 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK marjında yaşanan azalışta brüt karlılıktaki gerileme etkili oldu.
- Şirket, 2Ç24'te 1 milyon TL net kar (2Ç23: 637 milyon TL, 1Ç24: 668 milyon TL net kar) açıkladı. Daralan operasyonel kar, artan net finansman gideri ve 2Ç23'teki vergi gelirinin vergi giderine dönüşmesi net kardaki düşüşte etkili oldu.
- Şirket, 2Ç24'te 56 milyon TL seviyesinde esas faaliyetlerden net diğer gider (2Ç23: 1.608 milyon TL net gider), 1.554 milyon TL seviyesinde net finansman gideri (2Ç23: 636 milyon TL net gider) ve 31 milyon TL vergi gideri (2Ç23: 379 milyon TL gelir) kaydetti.
- Haziran 2024 dönemi sonu itibarıyla Şirket'in 6.047 milyon TL net borç pozisyonu bulunmaktadır (Mart 2024 sonu: 5.696 milyon TL net borç). Net borç/FAVÖK oranı ise Haziran 2024 sonu itibarıyla 0,6x seviyesindedir (Mart 2024 sonu: 0,6x).
- Enflasyon muhasebesi etkisi.** 2Ç24 finansallarına ilişkin enflasyon muhasebesiz detay paylaşılmazken, geçen yılın aynı dönemi olan 2Ç23 finansallarında, enflasyon muhasebesi FAVÖK ve net kar rakamlarında sırasıyla %35 ve %7 artış, FAVÖK ve net kar marjlarında ise sırasıyla 3,7 puan ve 2,1 puan azalışa neden oldu.
- Genel değerlendirme:** Zayıf ikinci çeyrek finansallarının ardından Vestel Beyaz Eşya için 12-aylık hedef fiyatımızı 28,27 TL'den 26,50 TL'ye indiriyor, ancak sunduğu yükseliş potansiyeli dolayısıyla önerimizi AL olarak sürdürüyoruz. Hisse, yılbaşından itibaren BIST 100 endeksinin %6 altında performans göstermiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 6,5x F/K ve 3,8x FD/FAVÖK çarpanlarından işlem görmektedir.

Hisse Verileri	
Bloomberg Hisse Kodu	VESBE
Mevcut Fiyat (TL)	19.18
Hedef Fiyat (TL)	26.50
Getiri Potansiyeli (%)	38.2%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	13.86 23.95
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	130
Sermaye (mln TL)	1,600
Pazar	Yıldız Pazar

Hisse Verileri (mln TL)	
Piyasa Değeri	30,688
Hedeflenen Piyasa Değeri	42,400
Net Borç	6,047
Firma Değeri	36,735

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	-6%	-13%	23%	24%
BIST100 Rölatif Getiri	7%	-8%	-3%	-6%



Kaynak: Rasyonet, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma
Fiyatlar 16 Ağustos 2024 tarihi itibarıyla.

Seçilmiş şirket finansalları

Seçilmiş Kalemler	TMS 29 Dahil			Çeyreksel Değişim	Yıllık Değişim	TMS 29 Hariç		
	2Ç24	1Ç24	2Ç23			2Ç23	2023	TMS 29 Dahil
Satışlar (mio TL)	16,792	15,148	20,062	11%	-16%	11,399	61,070	59,583
Brüt kar (mio TL)	1,692	2,317	3,002	-27%	-44%	2,315	9,975	5,801
Brüt kar marjı	10.1%	15.3%	15.0%	-5.2 puan	-4.9 puan	20.3%	16.3%	9.7%
Faaliyet giderleri (mio TL)	1,008	1,074	1,240	-6%	-19%	675	4,035	4,907
Faaliyet giderleri/satışlar	6.0%	7.1%	6.2%	-1.1 puan	-0.2 puan	5.9%	6.6%	8.2%
Esas faaliyet karı (mio TL)	684	1,242	1,762	-45%	-61%	1,640	5,940	895
Esas faaliyet kar marjı	4.1%	8.2%	8.8%	-4.1 puan	-4.7 puan	14.4%	9.7%	1.5%
FAVÖK (mio TL)	1,323	1,931	2,427	-32%	-46%	1,797	7,896	2,879
FAVÖK marjı	7.9%	12.7%	12.1%	-4.9 puan	-4.2 puan	15.8%	12.9%	4.8%
Net diğer gelir/gider (mio TL)	-56	-733	-1,608	-92%	-97%	-923	-3,249	-2,346
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	-1,554	-922	-636	69%	144%	-216	-1,785	-513
Parasal kazanç/kayıp (mio TL)	957	1,041	741	-8%	29%	0	4,594	2,431
Vergi öncesi kar (mio TL)	32	629	258	-95%	-88%	501	5,501	466
Vergi gideri/geliri (mio TL)	-31	40	379	a.d.	a.d.	96	-776	-254
Net kar (mio TL)	1	668	637	-100%	-100%	597	4,724	212
Net kar marjı	0.0%	4.4%	3.2%	-4.4 puan	-3.2 puan	5.2%	7.7%	0.4%
Net borç* (mio TL)	6,047	5,696	6,935	6%	-13%		5,196	9,225
Net borç/FAVÖK	0.6	0.6	4.6	0.1	-4.0		0.7	5.3
Net borç/özsermaye	0.2	0.2	1.0	0.0	-0.8		0.2	0.7
Özsermaye karlılığı (yıllık)	17.6%	19.3%	-7.4%	-1.6 puan	25 puan		17.5%	0.9%
Aktif karlılık (yıllık)	7.7%	8.5%	-1.6%	-0.9 puan	9.2 puan		7.4%	0.3%
Dönen varlıklar (mio TL)	30,362	29,451	23,113	3%	31%		33,049	28,347
Duran varlıklar (mio TL)	31,248	28,478	9,998	10%	213%		30,459	17,444
Özkaynaklar (mio TL)	26,781	25,651	7,072	4%	279%		26,930	13,554
Stoklar (mio TL)	11,399	9,611	5,619	19%	103%		9,025	7,604

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

Bilanço

Şirket		VESTEL BEYAZ EŞYA			
Periyot Sonu	30.06.2024	30.06.2023	31.12.2023	31.12.2022	
Açıklanma Tarihi	16.08.2024	16.08.2024	06.04.2024	06.04.2024	
BİLANÇO (milyon TL)	2Ç24	2Ç23	2023	2022	
Dönen Varlıklar	30,362	23,113	33,049	28,347	
Nakit ve Nakit Benzerleri	128	250	910	954	
Finansal Yatırımlar	12	26	11	66	
Ticari Alacaklar	15,499	12,948	17,328	14,223	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Diğer Alacaklar	1,806	3,893	4,509	5,203	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Stoklar	11,399	5,619	9,025	7,604	
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Diğer Dönen Varlıklar	1,518	377	1,266	297	
(Ara Toplam)	30,362	23,113	33,049	28,347	
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Duran Varlıklar	31,248	9,998	30,459	17,444	
Ticari Alacaklar	0.00	18.35	0.00	0.00	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Diğer Alacaklar	7	0	7	41	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Finansal Yatırımlar	0	0	0	0	
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	886	164	837	395	
Maddi Duran Varlıklar	27,034	8,318	26,919	15,191	
Şerefiye	0	0	0	0	
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2,052	536	1,721	1,045	
Ertelenmiş Vergi Varlığı	0	516	0	0	
Diğer Duran Varlıklar	1,270	445	974	771	
TOPLAM VARLIKLAR	61,610	33,111	63,507	45,790	
KAYNAKLAR					
Kısa Vadeli Yükümlülükler	30,152	24,419	31,448	30,365	
Finansal Borçlar	4,512	6,155	4,047	10,118	
Diğer Finansal Yükümlülükler	63	51	72	0	
Ticari Borçlar	20,791	16,318	21,359	17,512	
Diğer Borçlar	3,462	911	4,260	1,228	
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)	446	251	596	397	
Dönem Kar Vergi Yükümlülüğü	0	50	13	0	
Borç Karşılıkları	20	16	18	19	
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	859	667	1,083	1,092	
(Ara Toplam)	30,152	24,419	31,448	30,365	
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Uzun Vadeli Yükümlülükler	4,677	1,620	5,130	1,871	
Finansal Borçlar	1,357	678	1,677	127	
Diğer Finansal Yükümlülükler	255.76	326.80	320.59	0.00	
Ticari Borçlar	160.61	7.31	222.25	301.33	
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	731	599	844	855	
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	0.00	0.00	0.00	0.00	
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	2,161	0	2,052	582	
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	11.02	8.67	14.12	6.36	
Özkaynaklar	26,781	7,072	26,930	13,554	
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	26,781	7,072	26,930	13,554	
Ödenmiş Sermaye	1,600	1,600	1,600	1,600	
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	1,769	285	1,495	1,239	
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	10,155	1,902	5,689	4,851	
Dönem Net Kar/Zararı	669	1,012	5,893	212	
Yabancı Para Çevrim Farkları	0	0	0	0	
Diğer Özsermaye Kalemleri	12,587	2,274	12,254	5,653	
Azınlık Payları	0	0	0	0	
TOPLAM KAYNAKLAR	61,610	33,111	63,507	45,790	

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Gelir tablosu

Şirket	VESTEL BEYAZ EŞYA			
Periyot Sonu	30.06.2024	30.06.2023	31.12.2023	31.12.2022
Açıklanma Tarihi	16.08.2024	16.08.2024	06.04.2024	06.04.2024
GELİR TABLOSU (milyon TL)	2Ç24	2Ç23	2023	2022
Sürdürülen Faaliyetler				
Satış Gelirleri	16,792	20,062	61,070	59,583
Satışların Maliyeti (-)	-15,099	-17,060	-51,095	-53,782
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	1,692	3,002	9,975	5,801
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)	1,692	3,002	9,975	5,801
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-684	-933	-2,951	-3,779
Genel Yönetim Giderleri (-)	-155	-134	-526	-587
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-169	-174	-558	-540
Diğer Faaliyet Gelirleri	586	4,061	5,057	3,380
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-642	-5,670	-8,305	-5,726
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
FAALİYET KARI (ZARARI)	628	153	2,692	-1,452
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	0	0	0	0
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	628	153	2,692	-1,452
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	158	1,835	2,991	5,212
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-1,712	-2,471	-4,776	-3,294
Parasal Kazanç / (Kayıp)	957	741	4,594	2,431
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	32	258	5,501	466
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	-31	379	-776	-254
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	0	-3	-182	-6
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	-31	382	-594	-248
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00	0.00
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	1	637	4,724	212
DURDURULAN FAALİYETLER				
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.00	0.00	0.00	0.00
DÖNEM KARI (ZARARI)	1	637	4,724	212
Dönem Kar/Zararının Dağılımı				
Ana Ortaklık Payları	1	637	4,724	212
Azınlık Payları	0	0	0	0
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	2.95	0.13
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	2.95	0.13
Hisse Başına Kazanç	0.00	0.40	2.95	0.13
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	2.95	0.13

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

© DENİZ INVEST 2024

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.