

VESBE / Vestel Beyaz Eşya - 3Ç23 Bilanço Analizi

Vestel Beyaz Eşya (VESBE) 3Ç23 döneminde beklentilerin üzerinde 2.501 mn TL net kar açıkladı. Ortalama piyasa beklentisi 2.141 mn TL seviyesindeydi. Net kar yıllık bazda %134,1 ve çeyreklik bazda %319 artış kaydetti. Net karda yıllık %62,8 ciro artışı, operasyonel gider kontrolü ve vergi geliri net karı desteklemiş görünüyor. Operasyonel performans anlamında güçlü sonuçlar açıklandı.

Satış gelirleri aynı dönemde beklentilere neredeyse paralel olarak 13.393 mnTL geldi. Beklenti 13.429 mn TL seviyesindeydi. Satış gelirleri yıllık %62,8 çeyreklik %17,5 artış yakaladı. Yurtiçinde devam eden enflasyonist ortamla öne çekilen talep etkili olurken, Avrupa'da resesyon etkisinin görece azalması finansallarda etkili olmuş görünüyor. Kar marjlarında ciddi sıçramalar var. Brüt kar marjı yıllık bazda 12.4 puan artarak %27,3 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK marjı 14.9 puan artışla %23 oldu.

FAVÖK 3Ç23 döneminde 2.834 mn TL olan beklentinin üzerinde 3.087 mn TL olarak açıklandı. FAVÖK rakamında güçlü satış gelirleri ve artan kar marjları etkili oldu. FAVÖK marjı 14.9 puan artışla %23 oldu. Çeyreklik bazda 7.3 puan artış kaydetti.

Dokuz Aylık Sonuçlar...Yılın ilk 9 ayında brüt satışlar 34.651.572 bin TL olarak gerçekleşmiş olup, bu tutarın 23.844.640 bin TL'si yurt dışı satışlardan oluşmaktadır. Toplam satışların %48'i Avrupa ülkelerine, %31'i yurt içine, %21'i ise diğer ülkelere yapılmıştır. Net satışlar geçen yılın aynı dönemine göre TL bazında %63 büyürken, adet satışlar ise %3 artış gösterdi. Vestel Beyaz Eşya'nın toplam üretim adedi 2023 yılının ilk dokuz ayında geçen yılın aynı dönemine göre %3 oranında arttı.

2023 yılının ilk 9 ayında geçen yılın aynı ayındaki %77 olan kapasite kullanım oranı korundu. Kapasite artırımı programı kapsamında yeni bulaşık makinesi fabrikasının üretim hatlarının yeni fabrikaya taşınma sürecinin yıl sonuna kadar tamamlanması ve yeni fabrikanın 2024 yılı başı itibarıyla tam kapasiteye ulaşması beklenmektedir.

Vestel Beyaz Eşya dokuz ayda 99 Milyon \$ yatırım harcaması gerçekleştirdi. Yatırım harcaması içindeki en büyük paylar %32 ile bina, %28 ile makine ve teçhizat yatırımları, %23 ile kalıp ve %13 ile araştırma ve geliştirme faaliyetlerinden oluştu.

Yine dokuz aylık dönemde şirketin kar marjlarında 3-4 puanlık yıllık artışlar yaşandı. Kar marjları güçlü seyretmeye devam etti.

Piyasa Bilgileri

Kapanış (TL)	18,10
Piyasa Değeri (mn TL)	28.960,0
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	5.502,4
Bugünkü Sermaye (bin TL)	1.600.000
Halka Açık Sermaye	304.000
Halka Açıklık Oranı	%19

Hisse Performansı (TL)

	Değ. (%)
1 Aylık	9,7
3 Aylık	27,9
Yılbaşına göre	33,1
Son 1 Yıl	90,5

**Relatif Performans (TL)
(Bist 100'e Göre)**

	Değ. (%)
1 Aylık	13,8
3 Aylık	10,4
Yılbaşına göre	-5,4
Son 1 Yıl	-3,3

Piyasa Çarpanları

F/K	8,3
PD/DD	3,0
FD/NS	0,8

Bilanço Özeti (Bin TL)

	2023/09
Aktifler	35.550.040
Net Borç	4.800.116
Net Döviz Pozisyonu	-4.859.815
Net Satışlar	34.580.088
FAVÖK	5.677.430
Net Kar/Zarar	3.512.628

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	3Ç23	3Ç22	Değ. (%)	2Ç23	Değ. (%)	9A23	9A22	Değ. (%)
Net Satışlar	13.393.300	8.225.981	62,8	11.399.097	17,5	34.580.088	21.196.102	63,1
Brüt Faaliyet Karı	3.667.100	1.230.129	198,1	2.314.582	58,4	7.348.943	3.872.418	89,8
Faaliyet Giderleri	740.945	688.834	7,6	674.796	9,8	2.156.341	1.670.834	29,1
Finansman Gelir/Gider	-310.126	-16.977	a.d.	-215.637	a.d.	-702.965	22.658	a.d.
Esas Faaliyet Karı	2.926.155	541.295	440,6	1.639.786	78,4	5.192.602	2.201.584	135,9
FAVÖK	3.087.970	674.700	357,7	1.797.460	71,8	5.677.430	2.591.034	119,1
Ana Ortaklık Net Kar	2.501.096	173.492	1.341,6	596.760	319,1	3.512.628	1.439.236	144,1

Oranlar	3Ç23	3Ç22	Fark	2Ç23	Fark	9A23	9A22	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	27,4	15,0	12,4	20,3	7,1	21,3	18,3	3,0
Esas Faa.Karı Marjı (%)	21,8	6,6	15,3	14,4	7,5	15,0	10,4	4,6
Favök Marjı (%)	23,1	8,2	14,9	15,8	7,3	16,4	12,2	4,2
Net Kar Marjı (%)	18,7	2,1	16,6	5,2	13,4	10,2	6,8	3,4

VESBE / Vestel Beyaz Eşya - 3Ç23 Bilanço Analizi

Vestel Beyaz Eşya'nın 3. Çeyrekte net borç pozisyonu bir önceki çeyreğe kıyasla yaklaşık 2.1 milyon TL azaldı. Bununla birlikte net borç/FAVÖK rasyosu 0.8x gibi oldukça ideal seviyelerde bulunuyor. Şirketin borç çevirme rasyolarında bir sıkıntı bulunmuyor. Şirket Eylül sonu itibariyle 298 mnTL nakit akışına sahip. Bir önceki çeyrekte 249 mnTL nakit akışı bulunuyordu. İşletme faaliyetlerinde 5.2 mn TL giriş olmasına karşın yatırım ve finansman faaliyetlerinden çıkışlar gerçekleşti.

Değerlendirme... Vestel Beyaz Eşya'nın 3. Çeyrek döneminde açıkladığı beklenti üzeri finansal sonuçları olumlu karşıladık. Kurun görece sınırlı hareketi finansman gider baskısını sınırlı kıldı. Devam eden enflasyonist ortamla iç talep güçlü ilerlerken, yurt dışında yaşanan daralmaya karşın resesyon beklentilerinin görece seyreltilmesi olumlu katkı sunmuş görünüyor. 4Ç dönemde iç talepte yavaşlama beklentimizi korumakla birlikte EURUSD paritesini izlemeye devam ediyoruz.

VESBE / Vestel Beyaz Eşya - 3Ç23 Bilanço Analizi

Bilanço (Bin TL)	2020	2021	2022	2022/09	2023/09	Değ.(%)
Dönen Varlıklar	5.616.772	10.120.625	17.009.204	17.569.812	24.854.046	41,5
Hazır Değerler	216.011	112.837	578.775	341.467	298.415	-12,6
Ticari Alacaklar	3.285.995	5.153.747	8.631.742	7.815.902	12.829.542	64,1
Diğer Alacaklar	1.086.150	1.859.666	3.157.662	3.879.311	3.968.491	2,3
Stoklar	952.552	2.649.388	4.420.387	5.088.217	6.678.640	31,3
Diğer Dönen Varlıklar	3.812	3.344	38.948	5.730	100.542	1.654,7
Duran Varlıklar	2.613.219	4.068.788	8.521.158	5.606.645	10.695.994	90,8
Ticari Alacaklar	0	0	0	0	0	a.d.
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	0	0	0	0	a.d.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0	0	0	a.d.
Maddi Duran Varlıklar	2.190.304	3.274.859	7.422.854	4.311.152	8.928.679	107,1
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	216.439	271.950	408.882	352.644	625.629	77,4
Diğer Duran Varlıklar	0	0	0	0	0	a.d.
TOPLAM AKTİFLER	8.229.991	14.189.413	25.530.362	23.176.457	35.550.040	53,4
Kısa Vadeli Yükümlülükler	4.458.675	8.562.036	18.428.441	17.125.084	24.035.446	40,4
Finansal Borçlar	998.969	623.480	5.459.534	4.027.619	3.057.309	-24,1
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	234.294	311.896	680.972	277.565	857.239	208,8
Ticari Borçlar	2.874.941	5.842.718	10.627.792	10.530.736	16.358.412	55,3
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	350.471,00	1.783.942,00	1.660.143,00	2.289.164,00	3.762.486,00	64,4
Uzun Vadeli Yükümlülükler	409.551	734.722	782.505	561.507	1.836.036	227,0
Finansal Borçlar	207.731	399.464	77.009	156.816	921.702	487,8
Ticari Borçlar	61.787,00	181.003,00	182.877,00	195.731,00	183.134,00	-6,4
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	140.033,00	154.255,00	522.619,00	208.960,00	731.200,00	249,9
Öz Sermaye	3.361.765	4.892.655	6.319.416	5.489.866	9.678.558	76,3
TOPLAM PASİFLER	8.229.991	14.189.413	25.530.362	23.176.457	35.550.040	53,4

Temel Rasyolar	2020	2021	2022	2022/09	2023/09
Cari Oran	1,3	1,2	0,9	1,0	1,0
Likitide Oran	1,0	0,9	0,7	0,7	0,8
Toplam Borç / Toplam Aktif	59,2	65,5	75,2	76,3	72,8
T. Finansal borç / Aktif	17,5	9,4	24,4	19,3	13,6
Toplam Borç / Özsermaye	144,8	190,0	304,0	322,2	267,3

Gelir Tablosu (Bin TL)	3Ç22	3Ç23	Değ. (%)	9A22	9A23	Değ. (%)
Satış Gelirleri	8.225.981	13.393.300	62,8	21.196.102	34.580.088	63,1
Satışların Maliyeti	6.995.852	9.726.200	39,0	17.323.684	27.231.145	57,2
Brüt Kar/Zarar	1.230.129	3.667.100	198,1	3.872.418	7.348.943	89,8
Faaliyet Giderleri	688.834	740.945	7,6	1.670.834	2.156.341	29,1
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	541.295	2.926.155	440,6	2.201.584	5.192.602	135,9
Esas Faaliyet Karı	157.679	2.746.122	1.641,6	1.241.461	4.005.002	222,6
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar)	674.700	3.087.970	357,7	2.591.034	5.677.430	119,1
Ana Ortaklık Net Kar	173.492	2.501.096	1.341,6	1.439.236	3.512.628	144,1

Karlılık Oranları	3Ç22	3Ç23	9A22	9A23
Brüt Kar Marjı	15,0	27,4	18,3	21,3
Favök Marjı	8,2	23,1	12,2	16,4
Net Kar Marjı	2,1	18,7	6,8	10,2

Kaynak : *Integral Yatırım Menkul Değerler, Finnet*

Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan Uyarı Notu:

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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Çekince: Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği 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 veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Büyükdere Cd. 59. Sk. Spine Tower No:243 Kat:2 34398 Maslak-Sarıyer/İSTANBUL

tel : 444 1 858 (ULU)

fax : 0212 328 30 81

Mersis No : 0 478 051 8427 000 17

www.integralyatirim.com.tr