

Vestel Beyaz Eşya

Operasyonel marjlar toparlanmayı sürdürüyor

Esra UZUN ÖZBASKIN

Analist

euzun@sekeryatirim.com

Vestel Beyaz, enflasyon muhasebesi (TMS-29 etkisi) uygulanmış finansallarına göre 2023 yılında 4.724mn TL net kar elde etti (2022: 212mn TL, +%2.131). Maliyetlerdeki düşüş sayesinde operasyonel karlılık güçlenirken net 1.785mn TL finansman gideri net finansman gideri 2022 sonundaki 513 mn TL seviyesinden yükselerek net karı baskıladı. Bu dönemde 4.594mn TL parasal kazanç kaydedilirken 776mn TL vergi gideri oluştu.

Şirket'in TMS-29 etkisi dâhil 2023 yılı net satış gelirleri geçen yıla göre %2 yükselerek 61.070mn TL oldu. Yurt içi talep güçlü seyrederken fiyat artışları ve rekabetçi TL satış gelirlerini destekledi. 2023 yılında ihracat oranı 2022'deki %73'den %70'e geriledi. Yurt içinde 2023 yılında adet bazında büyüme yıllık %14 seviyesine ulaştı. Brüt kar marjı %16 seviyesinde gerçekleşti (2022: %9,7).

TMS-29 etkisi dahil FAVÖK, 2022 yılındaki 2.789mn TL'den yıllık %174 artışla 7.896mn TL seviyesine ulaştı. FAVÖK marjı %13 oldu (2022: %5).

Net borç geriledi.. Şirketin net borcu 2022 sonundaki 9.225mn TL seviyesinden 2023 dönemi sonunda 4.165mn TL seviyesine geriledi. Net Borç FAVÖK rasyosu ise güçlenen FAVÖK ve azalan borçlar sayesinde 3,20x'den 0,53x'e geriledi.

Enflasyon muhasebesi öncesi sonuçlar: TMS-29 uygulanmamış haliyle net satışlar TL bazında %56 artışla 48.875mn TL oldu. FAVÖK yıllık %198 artışla 8.643mn olurken FAVÖK marjı %17,7 seviyesinde gerçekleşti. Şirket 5.475mn TL net kar kaydetti (1.424mn TL).

2024'ün ilk iki ayında yurt içi talep güçlü seyrini korudu. Bu durumun Mart ayında gerçekleşecek yerel seçim öncesi öne çekilen talep etkisiyle gerçekleşmiş olabileceğini 2024 yılı genelinde iç talebin normalleşeceğini düşünüyoruz. Global talebin ise yılın ilk yarısında düşük baz etkisiyle daha az daralacağını ve yılın ikinci yarısında faiz indirimlerinin başlamasıyla toparlanacağını düşünüyoruz.

- 2023 finansalları sonrası, 12 aylık hedef fiyatımızı pay başına 26,00 TL seviyesinden 30,55 TL'ye yükseltiyoruz. Hedef fiyatımız %47 yükseliş potansiyeli taşıyarak, AL tavsiyemizi koruyoruz.

AL
Hedef Fiyat: 30,55 TL
Önceki Hedef Fiyat: 26,00 TL
Kazandırma Potansiyeli: %47

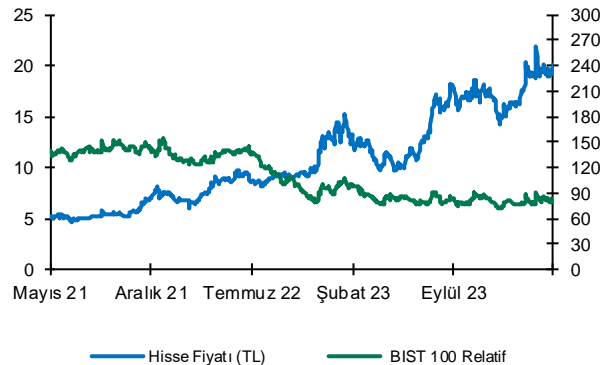
	TL	US\$
Fiyat	20,72	0,69
BİST 100	9.716	304
US\$ (MB Alış):	32,06	
52 Hafta Yüksek:	22,10	0,70
52 Hafta Düşük:	9,68	0,45
Bloomberg/Reuters Kodu:	VESBE.TI / VESBE.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	1.600,0	(TL Mn) (US\$ Mn)
Piyasa Değeri (TL Mn):	35.360	1.105
Halka Açık PD (TL Mn):	6.718	210

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	13,3	118,5	38,1
US\$ Getiri (%):	12,8	31,7	27,2
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	6,8	10,7	6,2
Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	218,14		
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	7,77		

Beta	0,90
Yıllık Volatilité (Hisse)	0,44
Yıllık Volatilité (BİST 100)	0,31

Ortaklık Yapısı	%
Vestel Elektronik	77,33
Halka Açık	22,68
Toplam	100



Tablo 1: Finansallar (TMS-29 Etkisi Dahil)

Milyon TL	2022	2023	Yıllık
Satış Gelirleri	59.583	61.070	2,5%
Brüt Kar	5.801	9.975	72,0%
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>9,7%</i>	<i>16,3%</i>	
Operasyonel Kar	895	5.940	564,1%
<i>Operasyonel Kar Marjı</i>	<i>1,5%</i>	<i>9,7%</i>	
FAVÖK	2.879	7.896	174,2%
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>4,8%</i>	<i>12,9%</i>	
Net Kar	212	4.724	2130,7%
<i>Net Kar Marjı</i>	<i>0,4%</i>	<i>7,7%</i>	

Kaynak: KAP, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 2: Temel Finansallar (TMS-29 Etkisi Dahil)

BİLANÇO (TL Mn)	2022/12	2023/12K	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	15.191	21.581	42
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.045	1.380	32
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	1.207	1.458	21
Ticari Alacaklar	14.223	13.892	(2)
Hazır Değerler	954	730	(24)
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	13.170	11.874	(10)
Toplam Aktifler	45.790	50.914	11
Uzun Vadeli Borçlar	127	1.345	960
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.744	2.768	59
Kısa Vadeli Borçlar	8.996	2.162	(76)
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	17.512	17.123	(2)
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	3.858	5.926	54
Toplam Yükümlülükler	32.236	29.324	(9)
Toplam Özsermaye	13.554	21.590	59
Toplam Pasifler	45.790	50.914	11
GELİR TABLOSU (TL Mn)	2022/12	2023/12K	%Değ
Net Satışlar	59.583	61.070	2
SMM	53.782	51.095	(5)
Brüt Kâr	5.801	9.975	72
Faaliyet Giderleri	4.907	4.035	(18)
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	895	5.940	564
Net Diğer Gelir/(Gider)	(2.346)	(3.249)	A.D.
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir/(Gider)	-	-	A.D.
Finansman Gelir/(Gider)	(513)	(1.785)	A.D.
Net Parasal Pozisyon Kazanç / (Kayıp)	2.431	4.594	89
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	-	-	A.D.
Vergi Öncesi Kâr	466	5.501	1.080
Vergi	254	776	205
Net Kâr/(Zarar)	212	4.724	2.131
Azınlık Payları	-	-	A.D.
Ana Ortaklık Payları	212	4.724	2.130,7

VESBE

Kaynak: Şeker Yatırım

Tablo 3: Temel Finansal Rasyolar

FİNANSAL ORANLAR	2022/12	2023/12K
Özsermaye Kârlılığı	%2,3	%26,9
Aktif Kârlılığı	%0,7	%9,8
Brüt Kâr Marjı	%9,7	%16,3
Net Kâr Marjı	%0,4	%7,7
FAVÖK Marjı	%4,8	%12,9
U.V. Borç/Özsermaye	%0,9	%6,2

VESBE

Kaynak: Şeker Yatırım

Şeker Yatırım

UYARI 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.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır.

Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5 34330 Şişli / İSTANBUL
Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com