

11 Haziran 2024

Vestel Beyaz Eşya

Operasyonel marjlar güçlenmeyi, global talep zayıf seyrini sürdürdü

Esra UZUN ÖZBASKIN

Analist

euzun@sekeryatirim.com

Vestel Beyaz, enflasyon muhasebesi (TMS-29 etkisi) uygulanmış finansallarına göre 1Ç24 döneminde 617mn TL net kar elde etti (1Ç23: 1.114mn TL, -%45). Maliyetlerdeki düşüş sayesinde operasyonel karlılık güçlenirken 1.383mn TL esas faaliyetlerden diğer giderler ve net 850mn TL finansman gideri net karı baskıladı. Bu dönemde 960mn TL parasal kazanç kaydedilirken 37mn TL vergi gideri oluştu.

Şirket'in TMS-29 etkisi dâhil 1Ç24 net satış gelirleri yurt dışı pazarlardaki zayıflığın bir yansıması olarak geçen yıla göre %17 geriledi ve 13.974mn TL oldu. Yurt içi talep güçlü seyrederken fiyat artışları ve rekabetçi TL satış gelirlerini destekledi. 1Ç24'de ihracat oranı 1Ç23'deki %72'den %62'ye geriledi.

Hammadde maliyetlerinde ve lojistik maliyetlerde düşüş operasyonel karlılığı destekledi. Brüt kar marjı %15,3 seviyesinde gerçekleşti (1Ç23: %9,6).

TMS-29 etkisi dahil FAVÖK, 1Ç23'deki 1.067mn TL'den yıllık %72 artışla 1.835mn TL seviyesine ulaştı. FAVÖK marjı %13,1 oldu (1Ç23: %6,3).

Net borç düşük seviyelerde korunuyor.. Şirketin net borcu 2023 sonundaki 4.793mn TL seviyesinden 2024/03 dönemi sonunda 5.696mn TL seviyesine yükseldi. Net Borç/FAVÖK rasyosu ise güçlenen FAVÖK sayesinde 0,61x'den 0,66x'e sınırlı yükseldi.

Beyaz eşya sektöründe önümüzdeki aylarda iç talebin yüksek baz etkisi, sıkı para politikası ve taksit kısıtları nedeniyle normalleşeceğini düşünüyoruz. Global beyaz eşya talebinin ise 2024 yılının ilk yarısında zayıf seyredeceğini ancak daralmanın düşük baz etkisiyle yavaşlayacağını düşünüyoruz. Beyaz eşya sektörü açısından toparlanmanın global parasal gevşemeyle beraber 2024'ün ikinci yarısından itibaren görülebileceğini düşünüyoruz. Vestel Beyaz açısından satışlarının ortalama %50'sini gerçekleştirdiği ana pazar olan Avrupa'da Haziran ayında faiz indirimleri başladı. Parasal gevşemenin hız kazanmasının ardından talepte canlanma bekliyoruz.

- **1Ç24 finansalları sonrası, 12 aylık hedef fiyatımızı pay başına 30,55 TL seviyesinde koruyoruz. Hedef fiyatımız %48 yükseliş potansiyeli taşıırken, AL tavsiyemizi koruyoruz.**

AL
Hedef Fiyat: 30,55 TL
Önceki Hedef Fiyat: 30,55 TL
Kazandırma Potansiyeli: %48

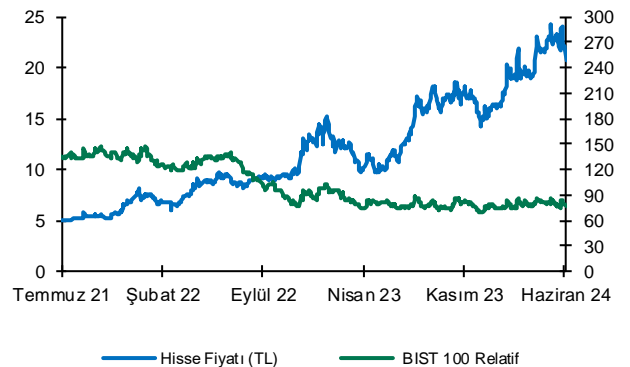
	TL	US\$
Fiyat	20,70	0,64
BİST 100	10.095	312
US\$ (MB Alış):	32,43	
52 Hafta Yüksek:	24,14	0,75
52 Hafta Düşük:	10,66	0,45
Bloomberg/Reuters Kodu:	VESBE.TI / VESBE.IS	

	1.600,0	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Hisse Senedi Sayısı (Mn):			
Piyasa Değeri (TL Mn):	33.184		1.025
Halka Açık PD (TL Mn):	6.305		195

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-12,9	73,3	29,6
US\$ Getiri (%):	-13,4	24,8	17,7
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	-11,8	-3,4	-4,1
Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	240,28		
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	8,14		

Beta	0,90
Yıllık Volatilitite (Hisse)	0,44
Yıllık Volatilitite (BİST 100)	0,28

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



Tablo 1: Finansallar (TMS-29 Etkisi Dahil)

Milyon TL	2023/03	2024/03	Yıllık
Satış Gelirleri	16.911	13.974	-17,4%
Brüt Kar	1.620	2.137	31,9%
<i>Brüt Kar Marjı</i>	9,6%	15,3%	
Operasyonel Kar	280	1.146	309,3%
<i>Operasyonel Kar Marjı</i>	1,7%	8,2%	
FAVÖK	1.067	1.834,8	72,0%
<i>FAVÖK Marjı</i>	6,3%	13,1%	
Net Kar	1.114	617	-44,6%
<i>Net Kar Marjı</i>	6,6%	4,4%	

Kaynak: KAP, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 2: Temel Finansallar

BİLANÇO (TL Mn)	2022/12	2023/12	2023/03	2024/03	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	15.191	21.581	7.671	24.913	225
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.045	1.380	462	1.749	278
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	1.207	1.458	906	1.816	101
Ticari Alacaklar	14.223	13.892	8.932	13.936	56
Hazır Değerler	954	730	26	100	277
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	13.170	11.874	9.354	15.415	65
Toplam Aktifler	45.790	50.914	27.351	57.929	112
Uzun Vadeli Borçlar	127	1.345	410	1.399	241
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.744	2.768	704	3.061	335
Kısa Vadeli Borçlar	8.996	2.162	5.648	2.708	(52)
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	17.512	17.123	12.059	19.263	60
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	3.858	5.926	1.702	5.846	243
Toplam Yükümlülükler	32.236	29.324	20.523	32.278	57
Toplam Özsermaye	13.554	21.590	6.828	25.651	276
Toplam Pasifler	45.790	50.914	27.351	57.929	112

GELİR TABLOSU (TL Mn)	2022/12	2023/12	2023/03	2024/03	%Değ
Net Satışlar	59.583	61.070	16.911	13.974	(17)
SMM	53.782	51.095	15.290	11.836	(23)
Brüt Kâr	5.801	9.975	1.620	2.137	32
Faaliyet Giderleri	4.907	4.035	1.340	991	(26)
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	895	5.940	280	1.146	309
Net Diğer Gelir/(Gider)	(2.346)	(3.249)	(155)	(676)	A.D.
Net Parasal Pozisyon Kazanç/(Kayıp)	2.431	4.594	1.412	960	(32)
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir/(Gider)	-	-	-	-	A.D.
Finansman Gelir/(Gider)	(513)	(1.785)	(306)	(850)	A.D.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	-	-	-	-	A.D.
Vergi Öncesi Kâr	466	5.501	1.231	580	(53)
Vergi	254	776	117	(37)	A.D.
Net Kâr/(Zarar)	212	4.724	1.114	617	(45)
Azınlık Payları	-	-	-	-	A.D.
Ana Ortaklık Payları	212	4.724	1.114	617	(44,6)

VESBE

Kaynak: Şeker Yatırım

Tablo 3: Temel Finansal Rasyolar

FİNANSAL ORANLAR	2022/12	2023/12	2023/03	2024/03
Özsermaye Kârlılığı		%26,9		%26,0
Aktif Kârlılığı		%9,8		%9,9
Brüt Kâr Marjı	%9,7	%16,3	%9,6	%15,3
Net Kâr Marjı	%0,4	%7,7	%6,6	%4,4
FAVÖK Marjı	%4,8	%12,9	%6,3	%13,1
U.V. Borç/Özsermaye	%0,9	%6,2	%6,0	%5,5

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