

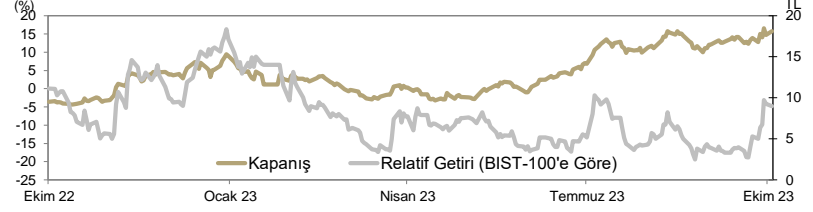
## Vestel Beyaz Eşya [VESBE]

### 2023 3.Çeyrek Finansal Sonuçlar Analizi

24 Ekim 2023

#### Özet Veriler

Son Fiyat (TL) (Yazının Hazırlandığı Andaki)	19,04
Hedef Fiyat	24,00
Hisse Sayısı (bin adet)	1.600.000
Piyasa Değeri (mn TL)	30.400
Piyasa Değeri (mn USD)	1.085
Halka Açıklık Oranı(%)	19,00
Günlük Ort. İşl. Hac. (USD)	10.241.978
F/K	26,0
FD/FAVÖK	10,4
PD/DD	4,3



#### Özet Bilanço (mn.TL)

	2022/09	2023/09
Dönen Varlıklar	17.570	24.854
Duran Varlıklar	5.607	10.696
<b>Toplam Aktifler</b>	<b>23.176</b>	<b>35.550</b>
K. Vadeli Borçlar	17.125	24.035
Ü. Vadeli Borçlar	562	1.836
<b>Özsermaye</b>	<b>5.490</b>	<b>9.679</b>
Net Nakit(Borç)	-4.121	-4.530
Cari Oran	0,95	1,03
Nakit Oran	0,72	0,01
K.V.B./Top.Aktifler	%73,9	%67,6
Top.Fin.Borç/Özsermaye	%76,2	%41,1
<b>Özsermaye Karlılığı</b>	<b>%18,1</b>	<b>%35,2</b>
<b>Aktif Karlılığı</b>	<b>%5,1</b>	<b>%8,6</b>

#### Gelir Tablosu (mn.TL) Çeyreklik

	2022/09	2023/09
<b>Satışlar</b>	<b>8.226</b>	<b>13.393</b>
Satışların Maliyeti (-)	6.996	9.726
Brüt Kâr	1.230	3.667
Faaliyet Gid. (-)	689	741
Diğ.Faal.Gelir/Gider (Net)	-384	-180
<b>Faaliyet Karı/Zararı</b>	<b>158</b>	<b>2.746</b>
Diğer Gelir/Giderler	0	0
Finansman Gelir/Gider (Net)	-17	-310
VÖK	141	2.436
Vergi ve Yasal Yükümlülükler	-33	65
<b>Net Kâr (Ana Ortaklık)</b>	<b>173</b>	<b>2.501</b>
<b>FAVÖK</b>	<b>675</b>	<b>3.088</b>
Brüt Kâr Marjı	%15,0	%27,4
FAVÖK Marjı	%8,2	%23,1
Net Kâr Marjı	%2,1	%18,7

#### Fiyat Performansı

	1ay	3 ay	12 ay
BIST-100 Rölatif Getiri	19%	18%	3%
USD	1 ay	11%	29%
	3 ay	29%	33%
	12 ay	39%	

#### Ahlatcı Yatırım Araştırma Bölümü

Tel: 444 0 968

E-Posta: analiz@ahlatciyatirim.com.tr

**Şirket'in net karı 3Ç23'te 3Ç22'ye göre %1342 artışla 2.501 mn. TL oldu.** Açıklanan bu rakam piyasa beklentisinin %12 üzerinde gerçekleşmiştir. Açıklanan 3Ç23 net karı 2Ç23'e göre %319 artış kaydetmiştir. Net kar artışında 2Ç23 ve 3Ç22 dönemlerinde satış gelirlerindeki artışa karşılık maliyetlerde sağlanan daha düşük artışın etken olduğu operasyonel performans katkısı sağlamıştır.

**Şirket'in satış gelirleri 3Ç23'te 3Ç22'ye göre %62,8 artışla 13.393 mn TL olarak gerçekleşmiştir.** Bir önceki çeyrek döneme göre ise artış oranı %17,5 olmuştur. Satış gelirlerindeki artışta fiyat artışlarının yanı sıra artan enflasyonist beklentiler nedeniyle talebin öne çekilmesi etkenler olmuştur. 3Ç23'de Şirket'in yurt içi satış gelirleri 3Ç22'ye göre %107,6 yükselişle 4.439 mn TL olurken aynı dönem aralığında yurt dışı satış gelirleri ise %46,6 artışla 8.965 mn. TL olmuştur. Satış gelirleri, 2Ç23'e göre yurt içinde %21,4, yurtdışında ise %15,3 artış kaydetmiştir. 9A22'de %77 olan kapasite kullanım oranı, 9A23'de %77 olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in toplam üretim adedi 9A23'de 9A22'ye göre %3 oranında artmıştır.

**Türkiye Beyaz Eşya Sanayicileri Derneği verilerine göre yurt içi toptan beyaz eşya satışları, artan enflasyonist beklentiler nedeniyle yılın üçüncü çeyreğinde de güçlü seyrini sürdürerek %18 büyümeye göstermiştir.** Toptan satışlardaki artış 2023 yılının ilk dokuz ayında da %18 olarak gerçekleşmiştir. GfK'nın 24 Avrupa ülkesini kapsayan satış verilerine göre, yüksek enflasyon, devam eden jeopolitik belirsizlikler ve artan faiz oranları Avrupa beyaz eşya pazarını yılın üçüncü çeyreğinde de olumsuz etkilemeye devam ederken, talepteki daralma hızı geçen yılın yarattığı düşük baz etkisiyle Temmuz-Ağustos döneminde yılın ilk 6 ayına göre yavaşlayarak %4 olarak gerçekleşmiştir. Böylece yılın ilk 8 ayında Avrupa beyaz eşya pazarında yaşanan daralma %8'e gerilemiştir. Türk beyaz eşya sektörünün ihracatı ise ana pazar olan Batı Avrupa'daki daralmaya paralel olarak yılın ilk 8 ayında %11 düşüş göstermiştir. Bu sonuçlar, Şirket'in yurt içi satış gelirlerinin yurt dışı satış gelirlerinden daha yüksek oranda artış yaşamasındaki etkenler olarak değerlendirilebilir.

**Şirket'in brüt kar marjı 3Ç23'te 3Ç22'ye göre 1243 baz puan, 2Ç23'e göre ise 708 baz puan yükselişle %27,4 olmuştur.** (3Ç22:%14,9, 2Ç23: %20,3) Brüt kar marjındaki iyileşmelerde maliyetlerdeki satış gelirlerinden daha düşük oranda oluşan artışın etken olduğu görülmüştür.

**Şirket'in FAVÖK'ü piyasa beklentisinin %8,4 üzerinde 3Ç23'de yıllık bazda %358 artışla 3.088 mn TL olarak gerçekleşmiştir.** FAVÖK artışında yukarıda bahsettiğimiz gelirlerdeki artış yanında maliyetlerden gelen etkenin yanı sıra Pazarlama, Satış ve Dağıtım, Genel Yönetim ile Araştırma ve Geliştirme giderlerinin satış gelirlerine olan oranının 3Ç22 dönemine göre gerileme kaydetmesinin yarattığı olumlu operasyonel performans katkısı sağlamıştır.

**Şirket 9A23'de 99 milyon USD tutarında yatırım harcaması gerçekleştirilmiştir.** 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 oluşmaktadır. Ayrıca Kapasite artırımı programı kapsamında yeni bulaşık makinesi fabrikasının bina yatırımı tamamlanmış olup, yeni kurulan bir hatın devreye alma çalışmaları devam etmektedir.

**Şirket için hedef fiyatı %30,5 getiri potansiyeli ile 24 TL olarak belirliyoruz.** Şirket için İNA ve Çarpan Analizi değerlendirmemize göre İNA'ya %40, Çarpan Analizine %60 verdiğimiz ağırlık sonucu hedef hisse fiyatımızı 24 TL olarak belirliyoruz. Hesaplanan hedef fiyat cari hisse fiyatına göre %26 prim potansiyeline işaret etmektedir.

Bu rapor, Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

	Net Satışlar (mn.TL)	FAVÖK (mn.TL)	Net Kâr (mn.TL)	F/K	PD/DD	FD / FAVÖK	Özsermaye karlılığı
2019/12	6.967,96	921,66	568,07	7,22	2,3	5,2	31,4%
2020/12	9.409,29	1.828,84	1.331,31	5,83	2,3	4,9	51,5%
2021/12	16.178,01	2.488,08	1.518,59	8,30	2,6	5,6	36,8%
2022/12	31.386,97	2.900,31	1.424,47	15,48	3,5	9,5	25,4%
2023/09	34.580,09	5.677,43	3.512,63	8,69	3,1	5,9	46,3%

Bilanço (mn TL)	2022/09	2022/12	2023/03	2023/06	2023/09
<b>DÖNEN VARLIKLAR</b>	<b>17.570</b>	<b>17.009</b>	<b>18.312</b>	<b>23.113</b>	<b>24.854</b>
Nakit ve Benzerleri	0	579	26	250	298
Finansal Yatırımlar	0	0	3	26	
K.V. Ticari Alacaklar	7.816	8.632	8.932	12.948	12.830
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	0	0	0	0	0
Stoklar	5.088	4.420	5.217	5.619	6.679
Diğer Dönen Varlıklar	4.666	3.378	4.134	4.270	77
<b>DURAN VARLIKLAR</b>	<b>5.607</b>	<b>8.521</b>	<b>9.039</b>	<b>9.998</b>	<b>10.696</b>
U.V. Ticari Alacaklar	0,000	0,000	0,000	18,352	0,000
Diğer U.V. Alacaklar	21	25	18	0	11
Finansal Yatırımlar	0	0	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	4.311	7.423	7.671	8.318	8.929
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	353	409	462	536	626
Diğer Duran Varlıklar	922	664	888	1.125	1.131
<b>TOPLAM AKTİFLER</b>	<b>23.176</b>	<b>25.530</b>	<b>27.351</b>	<b>33.111</b>	<b>35.550</b>
<b>KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>17.125</b>	<b>18.428</b>	<b>19.409</b>	<b>24.419</b>	<b>24.035</b>
K.V. Finansal Borçlar	4.028	5.460	5.648	5.706	3.057
K.V. Ticari Borçlar	10.531	10.628	12.059	16.318	16.358
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.567	2.341	1.702	2.395	4.620
<b>UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>562</b>	<b>783</b>	<b>1.114</b>	<b>1.620</b>	<b>1.836</b>
U.V. Finansal Borçlar	157	77	410	678	922
U.V. Ticari Borçlar	196	183	173	7	183
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	209	523	531	934	731
<b>ÖZKAYNAKLAR</b>	<b>5.490</b>	<b>6.319</b>	<b>6.828</b>	<b>7.072</b>	<b>9.679</b>
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	5.490	6.319	6.828	7.072	9.679
<b>TOPLAM PASİFLER</b>	<b>23.176</b>	<b>25.530</b>	<b>27.351</b>	<b>33.111</b>	<b>35.550</b>

LİKİDİTE ORANLARI	2022/09	2022/12	2023/03	2023/06	2023/09
Cari Oran	1,03	0,92	0,94	0,95	1,03
Asit-Test Oranı	0,73	0,68	0,67	0,72	0,76

BORÇLULUK ORANLARI	2022/09	2022/12	2023/03	2023/06	2023/09
Özsermaye/Aktif Toplamı	24%	25%	25%	21%	27%
Net Borç/FAVÖK(Yıllık)	1,19	1,93	2,39	1,94	0,80

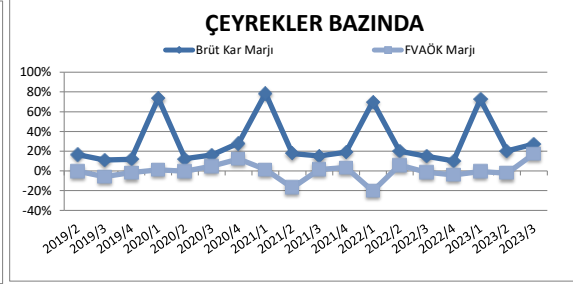
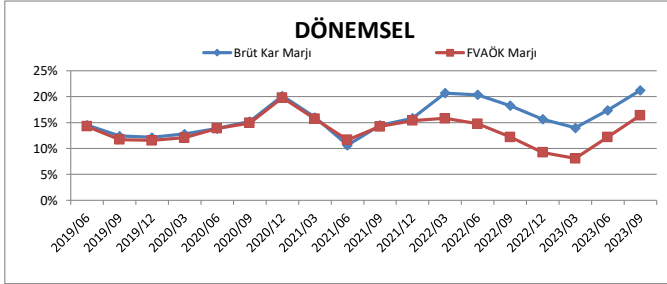
KARLILIK ORANLARI	2022/09	2022/12	2023/03	2023/06	2023/09
Özsermaye Karlılığı	40%	25%	21%	19%	46%
Aktif Karlılığı	11%	7%	6%	4%	12%

Gelir Tablosu (mn TL)	9A23	9A22	9A23-9A22 % Değ.	3Ç23	3Ç22	3Ç23-3Ç22 Değ.
<b>Net Satışlar</b>	<b>34.580</b>	<b>21.196</b>	63,1	<b>13.393</b>	<b>8.226</b>	62,8
<b>Satışların Maliyeti (-)</b>	<b>27.231</b>	<b>17.324</b>	57,2	<b>9.726</b>	<b>6.996</b>	39,0
<b>Brüt Kar/Zarar</b>	<b>7.349</b>	<b>3.872</b>	<b>89,8</b>	<b>3.667</b>	<b>1.230</b>	<b>198,1</b>
Faaliyet Giderleri (-)	2.156	1.671	29,1	741	689	7,6
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	3.088	1.342	130,0	440	300	46,8
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	4.275	2.303	85,7	620	683	-9,3
<b>Esas Faaliyet Kârı/Zararı</b>	<b>4.005</b>	<b>1.241</b>	<b>222,6</b>	<b>2.746</b>	<b>158</b>	<b>1641,6</b>
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir/Gider	0	0	0,0	0	0	#SAYI/0!
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Y.Kar/Zarar	0	0	0,0	0	0	0,0
Finansman Gelirleri	1.896	2.362	-19,7	475	955	-50,3
Finansman Giderleri (-)	2.599	2.339	11,1	785	972	-19,2
<b>Vergi Öncesi Kar/Zarar</b>	<b>3.302</b>	<b>1.264</b>	<b>161,2</b>	<b>2.436</b>	<b>141</b>	<b>1631,3</b>
Ödenecek Vergi ve Yasal Yük. (-)	-211	-175	20,3	-65	-33	98,5
<b>Net Dönem Karı/Zararı</b>	<b>3.513</b>	<b>1.439</b>	<b>144,1</b>	<b>2.501</b>	<b>173</b>	<b>1341,6</b>
Dönem Amortismanı	485	389	24,5	162	133	21,3
<b>FAVÖK</b>	<b>5.677</b>	<b>2.591</b>	<b>119,1</b>	<b>3.088</b>	<b>675</b>	<b>357,7</b>

BÜYÜME ORANLARI	9A23-9A22 % Değ.	3.Çeyrek % Değ.
Net Satışlar	63,1	62,8
Esas Faaliyet Karı	222,6	1641,6
FAVÖK	119,1	357,7
Net Kar	144,1	1341,6

KARLILIK ORANLARI	9A22	9A23	3Ç22	3Ç23	2Ç23	1Ç23
Brüt Kar Marjı	18,3%	<b>21,3%</b>	15,0%	<b>27,4%</b>	17,4%	14,0%
Esas Faaliyet Kar Marjı	5,9%	<b>11,6%</b>	1,9%	<b>20,5%</b>	10,7%	6,4%
FAVÖK Marjı	12,2%	<b>16,4%</b>	8,2%	<b>23,1%</b>	12,2%	8,1%
Net Kar Marjı	6,8%	<b>10,2%</b>	2,1%	<b>18,7%</b>	4,8%	4,2%

## Kar Marjları



## Satış ve Kar Performansı

