

VESTL / Vestel

Vestel (VESTL) 2Ç23 döneminde 616 Milyon TL zarar açıkladı. Beklenti şirketin 315 Milyon TL zarar açıklaması yönündeydi. Şirketin zarar açıklamasında bir önceki yılın aynı dönemine göre ticari faaliyet kaynaklı kur farkı giderleri, operasyonel giderlerde yaşanan artış etkili oldu. Ayrıca satışlarda ihracat tarafında yaşanan daralma şirket karlılığını olumsuz etkiledi. Net kar marjı 2Ç23 döneminde -%3,01 olurken, bir önceki yılın aynı döneminde bu oran %6,11 olmuştu.

Ciroda yıllık bazda %58 artış yaşandı... Vestel 2Ç23 döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre %58, bir önceki çeyreğe göre %21 artış göstererek 37,387 Milyon TL oldu. Net satış gelirlerinde ihracat payı gerilerken, yurtiçi satışlardaki ivme dikkat çekmeye devam etti. Şirket 2Ç23 döneminde net satış gelirlerinin %61'i yurtdışı satışlardan oluşurken, bir önceki yılın aynı dönemine 4 puan gerileme kaydetmiş oldu. İhracat satışlarındaki daralmada Avrupa ekonomilerindeki yavaşlama etkili olmaya devam etti. Yurtiçi satışlar ise yıllık bazda %80 büyümeye kaydederek 8,490 Milyon TL oldu. İlk çeyrekte %10 büyüyen yurt içi toptan beyaz eşya satışları devam eden enflasyonist baskılar ve öne çekilen talep nedeniyle yılın ikinci çeyreğinde de güçlü seyrini devam ettirerek %26 artış gösterdi. 2023 yılının ilk 6 ayında net satışlar 2022 yılının aynı dönemine göre TL bazında %52 artarken, adet bazında %12 artmıştır. Böylece 6 ana ürün grubunu kapsayan yurt içi toptan beyaz eşya satışlarında yılın ilk 6 ayında %18 büyümeye gerçekleşti. Beyaz eşya üretiminde 2022 yılının ilk 6 ayında %79 olan kapasite kullanım oranı, 2023 yılının aynı döneminde %78 olarak gerçekleşti. TV üretiminde ise 2022 yılının ilk yarısında %51 olan kapasite kullanım oranı 2023 yılının ilk 6 ayında %56 olarak gerçekleşmiştir. Buna bağlı olarak, Şirket'in 2Ç23 döneminde brüt kar marjı bir önceki yılın aynı dönemine göre 1,4 puan daralırken, bir önceki çeyreğe göre ise 9,3 artış kaydederek %30,5 seviyesinde oldu. Kapasite artırımı programı kapsamında ise yeni bulaşık makinesi fabrikası yatırımı sürmekle beraber, taşınma işlemlerinin tamamlanmasıyla birlikte yeni fabrikanın tam kapasiteye 2024 yılı başında ulaşması bekleniyor.

Kur farkı giderindeki artış finansallarda baskı yarattı... Döviz kurunda yaşanan yükseliş sonrası şirket karlılığı 2Ç23 döneminde kur farkı gideri sebebiyle olumsuz etkilendi. 2Ç23 döneminde ticari işlemlerden kaynaklanan kur farkı giderleri yıllık bazda %145 artarak 5,240 Milyon TL oldu. Finansman kalemi ise 2Ç23 döneminde karlılığı olumlu etkiledi. Net finansman geliri 2Ç23 döneminde yıllık bazda %292 artış göstererek 644 Milyon TL seviyesine yükseldi. Faiz giderlerindeki yükseliş finansman gelirini olumsuz etkiledi. Faiz giderleri yıllık bazda %203 artış göstererek 1,255 Milyon TL oldu.

Pazarlama giderlerinde yıllık bazda yaşanan %63'lük artış karlılığı olumsuz etkiledi... Şirket 2Ç23 döneminde pazarlama faaliyet gideri 2,601 Milyon TL oldu. Pazarlama giderlerindeki artışta garanti ve montaj giderlerinin etkisi hissedildi. Garanti ve montaj giderleri yıllık bazda %196 artış göstererek 762 Milyon TL seviyesine yükseldi. Garanti ve montaj giderlerini işçi ve personel maliyetlerinde yaşanan artış izledi. İşçi ve personel maliyetleri yıllık bazda %105 artarak 544 Milyon TL oldu. FAVÖK marjı yıllık bazda 2 gerilerken, bir önceki çeyreğe göre 9,9 büyümeye kaydederek %16,7 seviyesine geriledi.

Piyasa Bilgileri

Kapanış (TL)	58,70
Piyasa Değeri (mn TL)	19.691,3
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	8.073,4
Bugünkü Sermaye (bin TL)	335.456
Halka Açık Sermaye	137.537
Halka Açıklık Oranı	%41

Hisse Performansı (TL)

	Değ. (%)
1 Aylık	4,7
3 Aylık	49,0
Yılbaşına göre	-17,6
Son 1 Yıl	112,4

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

	Değ. (%)
1 Aylık	-11,3
3 Aylık	-10,7
Yılbaşına göre	-39,6
Son 1 Yıl	-14,6

Piyasa Çarpanları

F/K	-
PD/DD	1,6
FD/NS	0,6

Bilanço Özeti (Bin TL)

	2023/06
Aktifler	81.612.350
Net Borç	23.094.997
Net Döviz Pozisyonu	-5.127.735
Net Satışlar	37.387.287
FAVÖK	4.572.548
Net Kar/Zarar	-679.996

VESTL / Vestel

Değerlendirme... Vestel'in 2Ç23 sonuçlarının hisse fiyatı üzerinde olumsuz tepki göstermesini bekliyoruz. Şirketin ihracatın ana pazar olarak öne çıkan Euro bölgesinde yaşanabilecek ekonomik iyileşmeler, EURUSD paritesinin yukarı yönlü olası hareketleri şirketin yıl içerisinde karlılığını olumlu etkileyebilir. Bununla birlikte kur farkı gideri zararının 3Ç23'te bilanço üzerinde daha büyük baskı yaratma ihtimali olduğunu düşünmekteyiz. Ek olarak, içinde bulunduğumuz parasal sıkılaşıma döneminde tüketici alışkanlıklarına bağlı olarak yurtdışı satışlardaki büyüme ivmesi korunmakta zorlanılabilir.

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	2Ç23	2Ç22	Değ. (%)	1Ç23	Değ. (%)	6A23	6A22	Değ. (%)
Net Satışlar	20.472.188	12.889.802	58,8	16.915.099	21,0	37.387.287	24.630.676	51,8
Brüt Faaliyet Karı	6.261.243	4.126.735	51,7	3.598.560	74,0	9.859.803	6.914.997	42,6
Faaliyet Giderleri	3.234.272	2.083.642	55,2	2.822.444	14,6	6.056.716	3.713.595	63,1
Finansman Gelir/Gider	644.802	164.113	292,9	-362.517	a.d.	282.285	713.510	-60,4
Esas Faaliyet Karı	3.026.971	2.043.093	48,2	776.116	290,0	3.803.087	3.201.402	18,8
FAVÖK	3.418.809	2.415.571	41,5	1.153.739	196,3	4.572.548	3.906.562	17,0
Ana Ortaklık Net Kar	-616.269	788.168	a.d.	-63.727	a.d.	-679.996	1.260.325	a.d.

Oranlar	2Ç23	2Ç22	Fark	1Ç23	Fark	6A23	6A22	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	30,6	32,0	-1,4	21,3	9,3	26,4	28,1	-1,7
Esas Faa.Karı Marjı (%)	14,8	15,9	-1,1	4,6	10,2	10,2	13,0	-2,8
Favök Marjı (%)	16,7	18,7	-2,0	6,8	9,9	12,2	15,9	-3,6
Net Kar Marjı (%)	-3,0	6,1	-9,1	-0,4	-2,6	-1,8	5,1	-6,9

VESTL / Vestel

Bilanço (Bin TL)	2020	2021	2022	2022/06	2023/06	Değ.(%)
Dönen Varlıklar	13.777.527	20.878.654	28.936.939	28.216.666	38.091.999	35,0
Hazır Değerler	3.201.571	2.089.143	1.552.411	1.393.331	2.747.654	97,2
Ticari Alacaklar	5.412.504	6.674.282	10.973.910	9.031.187	13.548.055	50,0
Diğer Alacaklar	637.914	1.461.021	2.520.423	1.779.716	2.853.878	60,4
Stoklar	4.061.469	9.528.703	12.753.074	14.058.190	17.094.566	21,6
Diğer Dönen Varlıklar	119.997	215.323	157.298	212.381	594.851	180,1
Duran Varlıklar	13.300.891	22.214.035	33.936.035	28.560.686	43.520.351	52,4
Ticari Alacaklar	2.307	467	67	296	156	-47,3
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	0	0	0	0	a.d.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0	0	0	a.d.
Maddi Duran Varlıklar	4.815.797	7.426.990	12.530.713	9.054.980	13.610.365	50,3
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	907.508	1.107.011	1.570.349	1.233.282	1.978.957	60,5
Diğer Duran Varlıklar	9.590	9.590	0	25.231	0	a.d.
TOPLAM AKTİFLER	27.078.418	43.092.689	62.872.974	56.777.352	81.612.350	43,7
Kısa Vadeli Yükümlülükler	17.124.288	30.610.097	47.009.131	41.752.460	63.909.885	53,1
Finansal Borçlar	3.047.824	5.057.567	18.947.562	14.990.088	21.411.078	42,8
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	3.933.163	6.014.337	1.396.941	1.571.789	2.276.598	44,8
Ticari Borçlar	8.060.078	16.026.589	21.581.477	20.306.335	32.476.072	59,9
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	2.083.223,00	3.511.604,00	5.083.151,00	4.884.248,00	7.746.137,00	58,6
Uzun Vadeli Yükümlülükler	2.528.596	2.170.931	2.669.645	2.333.543	4.077.399	74,7
Finansal Borçlar	1.833.675	1.045.222	1.091.203	854.963	2.195.163	156,8
Ticari Borçlar	61.787,00	181.003,00	182.877,00	201.116,00	334.112,00	66,1
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	633.134,00	944.706,00	1.395.565,00	1.277.464,00	1.548.124,00	21,2
Öz Sermaye	7.071.747	9.441.862	11.969.144	11.706.465	12.173.234	4,0
TOPLAM PASİFLER	27.078.418	43.092.689	62.872.974	56.777.352	81.612.350	43,7

Temel Rasyolar	2020	2021	2022	2022/06	2023/06
Cari Oran	0,8	0,7	0,6	0,7	0,6
Likitide Oran	0,6	0,4	0,3	0,3	0,3
Toplam Borç / Toplam Aktif	72,6	76,1	79,0	77,6	83,3
T. Finansal borç / Aktif	32,6	28,1	34,1	30,7	31,7
Toplam Borç / Özsermaye	277,9	347,2	415,1	376,6	558,5

Gelir Tablosu (Bin TL)	2Ç22	2Ç23	Değ. (%)	6A22	6A23	Değ. (%)
Satış Gelirleri	12.889.802	20.472.188	58,8	24.630.676	37.387.287	51,8
Satışların Maliyeti	8.763.067	14.210.945	62,2	17.715.679	27.527.484	55,4
Brüt Kar/Zarar	4.126.735	6.261.243	51,7	6.914.997	9.859.803	42,6
Faaliyet Giderleri	2.083.642	3.234.272	55,2	3.713.595	6.056.716	63,1
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	2.043.093	3.026.971	48,2	3.201.402	3.803.087	18,8
Esas Faaliyet Karı	632.505	-1.175.402	a.d.	571.641	-908.956	a.d.
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar)	2.415.571	3.418.809	41,5	3.906.562	4.572.548	17,0
Ana Ortaklık Net Kar	788.168	-616.269	a.d.	1.260.325	-679.996	a.d.

Karlılık Oranları	2Ç22	2Ç23	6A22	6A23
Brüt Kar Marjı	32,0	30,6	28,1	26,4
Favök Marjı	18,7	16,7	15,9	12,2
Net Kar Marjı	6,1	-3,0	5,1	-1,8

Kaynak : *Integral Yatırım Menkul Değerler, Finne*

VESTL / Vestel**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