

VESBE / Vestel Beyaz Eşya

Şirket, 2Ç23 döneminde 632,9 mn TL olan piyasa beklentisinin altında 596,8 mn TL net dönem kar açıkladı. Net kar yıllık bazda %13,9 azalış gösterirken çeyreklik bazda %43,9 artış gösterdi. Yurtiçi pazarının güçlü olmasıyla birlikte Şirket'in hasılatındaki ve brüt kar marjındaki artış karlılığı olumlu etkilerken ticari işlemlerden kaynaklı kur farkı gideri, finansman giderlerindeki artış ve ertelenmiş vergi gelirindeki azalış karlılığı baskıladı. Şirket'in net kar marjı yıllık bazda 3,9 puan düşüş göstererek %5,24 olarak gerçekleşti. Şirket'in brüt kar marjındaki azalmada finansman giderlerindeki artış ve ertelenmiş vergi giderindeki azalma etkili oldu.

Satışlar piyasa beklentisini aştı... Şirket'in 2Ç23 döneminde satış gelirleri ortalama piyasa beklentisi olan 10.926 mn TL'nin üzerinde 11.399 mn TL olarak gerçekleşti. Şirket'in net satış geliri yıllık bazda %50,9, çeyreklik bazda ise %16,5 artış gösterdi. Şirket'in net satış gelirinin artmasında enflasyonist beklentiler ve öne çekilen taleple birlikte yurtiçi beyaz eşya piyasasında görülen %26'lık büyüme ve döviz kurlarındaki değerlenme etkili olurken Avrupa pazarındaki küçülme ise Şirket'in karlılığını baskılamıştır. Şirket, yurtiçine olan satış gelirini %55,2, Avrupa'ya olan satış gelirini %51,1, diğer ülkelere olan satış gelirini ise %43,9 oranında artırdı. Şirket'in toplam brüt satışlar içinde Türkiye'nin payı %32 (önceki: %31,1), Avrupa'nın payı %47,2 (önceki: 47,1), diğer ülkelerin payı ise %20,8 (önceki: %21,8) olarak gerçekleşti. Şirket'in 2Ç23 döneminde brüt karı %52,2 artışla 2.315 mn TL olurken, brüt kar marjı yıllık bazda 0,2 puan artışla %20,3 seviyesinde gerçekleşti.

FAVÖK marjındaki iyileşme sürüyor... Şirket'in 2Ç23 döneminde FAVÖK'ü 1.603 mn TL olan piyasa beklentisinin üzerinde 1.797 mn TL olarak gerçekleşti. Şirket'in 2Ç22 FAVÖK'ü ise 1.059 mn TL olarak gerçekleşmişti. Şirket'in FAVÖK marjı yıllık bazda 1,7 puan, çeyreklik bazda ise 7,7 puan artarak %15,77 seviyesinde gerçekleşti.

6 Aylık Sonuçlar... 2023 yılının ilk 6 ayına baktığımız zamanda Şirket'in satış geliri yıllık bazda %63,4 artarak 21.187 mn TL olarak gerçekleşti. Brüt kar marjı 3 puan azalışla %17,38, FAVÖK marjı 2,6 puan azalışla %12,22, net kar marjı ise 5,0 puan azalışla %4,77 seviyesinde gerçekleşti. Şirket'in FAVÖK'ü %35,1 artışla 2.589 mn TL olurken, net dönem karı %20,1 azalışla 1.012 mn TL olarak hesaplandı.

Piyasa Bilgileri

Kapanış (TL)	16,66
Piyasa Değeri (mn TL)	26.656,0
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	5.064,6
Bugünkü Sermaye (bin TL)	1.600.000
Halka Açık Sermaye	304.000
Halka Açıklık Oranı	%19

Hisse Performansı (TL)

	Değ. (%)
1 Aylık	34,0
3 Aylık	68,7
Yılbaşına göre	22,5
Son 1 Yıl	94,9

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

	Değ. (%)
1 Aylık	8,7
3 Aylık	2,2
Yılbaşına göre	-8,8
Son 1 Yıl	-28,3

Piyasa Çarpanları

F/K	22,8
PD/DD	3,8
FD/NS	0,8

Bilanço Özeti (Bin TL)

	2023/06
Aktifler	33.110.802
Net Borç	6.935.243
Net Döviz Pozisyonu	-3.629.870
Net Satışlar	21.186.788
FAVÖK	2.589.460
Net Kar/Zarar	1.011.532

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	2Ç23	2Ç22	Değ. (%)	1Ç23	Değ. (%)	6A23	6A22	Değ. (%)
Net Satışlar	11.399.097	7.552.369	50,9	9.787.691	16,5	21.186.788	12.970.121	63,4
Brüt Faaliyet Karı	2.314.582	1.521.234	52,2	1.367.261	69,3	3.681.843	2.642.289	39,3
Faaliyet Giderleri	674.796	591.482	14,1	740.600	-8,9	1.415.396	982.000	44,1
Finansman Gelir/Gider	-215.637	108.210	a.d.	-177.202	a.d.	-392.839	39.635	a.d.
Esas Faaliyet Karı	1.639.786	929.752	76,4	626.661	161,7	2.266.447	1.660.289	36,5
FAVÖK	1.797.460	1.059.292	69,7	792.000	127,0	2.589.460	1.916.334	35,1
Ana Ortaklık Net Kar	596.760	692.993	-13,9	414.772	43,9	1.011.532	1.265.744	-20,1

Oranlar	2Ç23	2Ç22	Fark	1Ç23	Fark	6A23	6A22	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	20,3	20,1	0,2	14,0	6,3	17,4	20,4	-3,0
Esas Faa.Karı Marjı (%)	14,4	12,3	2,1	6,4	8,0	10,7	12,8	-2,1
Favök Marjı (%)	15,8	14,0	1,7	8,1	7,7	12,2	14,8	-2,6
Net Kar Marjı (%)	5,2	9,2	-3,9	4,2	1,0	4,8	9,8	-5,0

VESBE / Vestel Beyaz Eşya

İlk 6 ayda Şirket'in kapasite kullanım oranı 1 puan azalarak %78 olarak gerçekleşti. Şirket'in üretimi aynı dönemde %5 artış gösterirken, net satışlar TL bazında %63, adet bazında ise %6 artış göstermiştir. Şirket'in kapasite artırımı programı kapsamında yeni bulaşık makinesi fabrikasının üretim hattının kurulumu devam etmekte olup yeni fabrika tam kapasiteye 2024 yılı başı itibarıyla ulaşması hedeflenmektedir. Şirket 2023 yılının ilk 6 ayında toplam 68 milyon dolar yatırım harcaması gerçekleştirmiştir.

Net borç pozisyonu artıyor...Şirketin net borç pozisyonu 2022 yılının aynı dönemine göre %182,2, bir önceki çeyreğe göre ise %2,3 ile sınırlı artarak bu dönemde 6,9 milyar TL oldu. Net borç/FAVÖK rasyosu ise 1,9 seviyesinde gerçekleşti. 30 Haziran 2023 itibarıyla şirketin 3,6 milyar TL döviz açığı bulunmaktadır.

Şirket'in nakit değerleri azaldı...Şirketin nakit değerleri 2022 yıl sonuna göre 329,2 milyon TL azalarak 249,5 milyon TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 1,7 milyar TL nakit girişi sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 1,6 milyar TL nakit çıkışı olurken finansman faaliyetlerinden 416,3 milyon TL nakit çıkışı oldu. Net döviz pozisyonu ise bir önceki çeyreğe göre 1.381 mn TL azalarak -3.630 mn TL olarak gerçekleşti.

Değerlendirme... 2Ç23 dönem karının piyasa beklentisinin altında gelmesine karşın, esas faaliyet karının güçlü gelmesini olumlu olarak değerlendiriyoruz. Yüksek enflasyon sonucu tüketicilerin alım gücünde yaşanan düşüş, artan faiz oranları ve jeopolitik belirsizliklerin devam etmesi 2Ç23 döneminde satışlarının %47,2'ini Avrupa'ya gerçekleştiren Şirket'in satışlarını olumsuz etkiledi. Buna istinaden Türkiye'de talebin güçlü seyretmesi ise satışları ve karlılığı destekleyen bir faktör oldu. Önümüzdeki dönemde; yurtdışı tarafında EUR/USD paritesindeki gelişmeler, yurtiçi tarafta ise parasal sıkılaştırma kapsamında atılacak yeni adımlar takip ediliyor olacak. İç talepte gerçekleşebilecek azalma, Şirket'in karlılığındaki baskıyı artırabilir. EUR/USD paritesinin yükselmeye devam etmesi ise karlılığı desteklemeye devam edebilir.

VESBE / Vestel Beyaz Eşya

Bilanço (Bin TL)	2020	2021	2022	2022/06	2023/06	Değ.(%)
Dönen Varlıklar	5.616.772	10.120.625	17.009.204	17.347.918	23.112.615	33,2
Hazır Değerler	216.011	112.837	578.775	228.232	249.541	9,3
Ticari Alacaklar	3.285.995	5.153.747	8.631.742	7.634.078	12.948.204	69,6
Diğer Alacaklar	1.086.150	1.859.666	3.157.662	3.585.013	3.893.322	8,6
Stoklar	952.552	2.649.388	4.420.387	5.130.838	5.618.713	9,5
Diğer Dönen Varlıklar	3.812	3.344	38.948	4.271	76.847	1.699,3
Duran Varlıklar	2.613.219	4.068.788	8.521.158	5.237.391	9.998.187	90,9
Ticari Alacaklar	0	0	25.068	0	18.352	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	3.892.820	8.318.467	113,7
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	216.439	271.950	408.882	318.198	536.230	68,5
Diğer Duran Varlıklar	0	0	0	0	0	a.d.
TOPLAM AKTİFLER	8.229.991	14.189.413	25.530.362	22.585.309	33.110.802	46,6
Kısa Vadeli Yükümlülükler	4.458.675	8.562.036	18.428.441	16.561.093	24.418.851	47,4
Finansal Borçlar	998.969	623.480	5.459.534	2.245.964	5.705.677	154,0
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	234.294	311.896	680.972	345.057	449.502	30,3
Ticari Borçlar	2.874.941	5.842.718	10.627.792	9.746.812	16.317.965	67,4
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	350.471,00	1.783.942,00	1.660.143,00	4.223.260,00	1.945.707,00	-53,9
Uzun Vadeli Yükümlülükler	409.551	734.722	782.505	558.107	1.619.500	190,2
Finansal Borçlar	207.731	399.464	77.009	156.655	677.870	332,7
Ticari Borçlar	61.787,00	181.003,00	182.877,00	201.116,00	7.311,00	-96,4
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	140.033,00	154.255,00	522.619,00	200.336,00	934.319,00	366,4
Öz Sermaye	3.361.765	4.892.655	6.319.416	5.466.109	7.072.451	29,4
TOPLAM PASİFLER	8.229.991	14.189.413	25.530.362	22.585.309	33.110.802	46,6

Temel Rasyolar	2020	2021	2022	2022/06	2023/06
Cari Oran	1,3	1,2	0,9	1,0	0,9
Likitide Oran	1,0	0,9	0,7	0,7	0,7
Toplam Borç / Toplam Aktif	59,2	65,5	75,2	75,8	78,6
T. Finansal borç / Aktif	17,5	9,4	24,4	12,2	20,6
Toplam Borç / Özsermaye	144,8	190,0	304,0	313,2	368,2

Gelir Tablosu (Bin TL)	2Ç22	2Ç23	Değ. (%)	6A22	6A23	Değ. (%)
Satış Gelirleri	7.552.369	11.399.097	50,9	12.970.121	21.186.788	63,4
Satışların Maliyeti	6.031.135	9.084.515	50,6	10.327.832	17.504.945	69,5
Brüt Kar/Zarar	1.521.234	2.314.582	52,2	2.642.289	3.681.843	39,3
Faaliyet Giderleri	591.482	674.796	14,1	982.000	1.415.396	44,1
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	929.752	1.639.786	76,4	1.660.289	2.266.447	36,5
Esas Faaliyet Karı	450.012	716.612	59,2	1.083.782	1.258.880	16,2
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar)	1.059.292	1.797.460	69,7	1.916.334	2.589.460	35,1
Ana Ortaklık Net Kar	692.993	596.760	-13,9	1.265.744	1.011.532	-20,1

Karlılık Oranları	2Ç22	2Ç23	6A22	6A23
Brüt Kar Marjı	20,1	20,3	20,4	17,4
Favök Marjı	14,0	15,8	14,8	12,2
Net Kar Marjı	9,2	5,2	9,8	4,8

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