

**VESBE / Vestel Beyaz Eşya**

Vestel Beyaz Eşya (VESBE), 3Ç24 döneminde 418 mn TL net zarar yazdı. Geçen yılın aynı çeyreğinde 3.130 milyon TL net kâr açıklayan şirket 2Ç24 döneminde 60.2 milyon TL ana ortaklık net karı yazdı. Piyasa beklentisi 278 milyon TL net zarar yönündeydi. Net kar marjı yıllık bazda 17,0 puan azalış göstererek %-2,2 seviyesinde gerçekleşti. Geçen yıla kıyasla %9 gerileyen net satışlara ek olarak maliyet baskısı, finansman giderindeki artış ve geçen yıla kıyasla net parasal pozisyon karındaki azalış şirketin zarar yazmasında etkili oldu.

**Satış gelirleri yıllık bazda %9 azalış gösterdi**

3Ç24 döneminde satış gelirleri, yıllık %9 azalış göstererek 19,260 milyon TL'ye geriledi. Piyasa beklentisi satış gelirlerin 19.495 milyon TL gelmesi yönündeydi. Bir önceki çeyreğe göre satış gelirleri %15 arttı. 3Ç24 döneminde yurt içi satış geliri %20 azalırken, yurt dışı satış geliri ise %4 geriledi. Satış maliyetleri ise aynı dönemde %5 arttı. Brüt kar yıllık %62,9 azalışla 1,7 milyar TL olurken, brüt kar marjı yıllık -12,4 puan azalışla %8,6 seviyesinde gerçekleşti.

**FAVÖK 1,1 milyar TL oldu**

FAVÖK yıllık bazda %73 azalış gösterirken, çeyreksel bazda %17,1 azalış gösterdi ve 1,048 milyon TL oldu. FAVÖK marjı da yıllık 13,2 puan azalışla %5,4 seviyesinde gerçekleşti. Bir önceki çeyrekte %7,5 FAVÖK marjı elde edilmişti.

**9 Aylık Sonuçlar**

2024 yılının ilk 9 ayına baktığımızda, şirketin satış gelirleri yıllık bazda %14,2 azalışla 54,1 milyar TL'ye geriledi. Brüt kar marjı -4,2 puan azalışla %11,1 seviyesinde, FAVÖK marjı 3,9 puan azalışla %8,3 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK yıllık bazda %41,5 azalış gösterdi ve 4,5 milyar TL olarak hesaplandı. Bu sonuçlarla birlikte şirketin 9 aylık net dönem kârı %94,0 azalışla 310,7 milyon TL'ye geriledi.

Yılın dokuz ayında %77 olan kapasite kullanım oranı, 2024 yılının aynı döneminde %73 olarak gerçekleşmiştir. Kapasite artırımı programı kapsamında yeni bulaşık makinesi fabrikasındaki tüm üretim hatları 1 Nisan itibarıyla devreye girmiştir. Şirketin toplam üretim adedi 2024 yılının dokuz ayında geçen yılın aynı dönemine göre %3 oranında azalmıştır.

**Piyasa Bilgileri**

Kapanış (TL)	17,48
Piyasa Değeri (mn TL)	27.968,0
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	5.313,9
Bugünkü Sermaye (bin TL)	1.600.000
Halka Açık Sermaye	304.000
Halka Açıklık Oranı	%19

**Hisse Performansı (TL)**

	Değ. (%)
1 Aylık	-0,6
3 Aylık	-17,9
Yılbaşına göre	12,9
Son 1 Yıl	3,0

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

	Değ. (%)
1 Aylık	8,7
3 Aylık	0,0
Yılbaşına göre	-5,7
Son 1 Yıl	-11,2

**Piyasa Çarpanları**

F/K	17,6
PD/DD	1,0
FD/NS	0,5

**Bilanço Özeti (Bin TL)**

	2024/09
Aktifler	66.460.517
Net Borç	10.556.062
Net Döviz Pozisyonu	-9.332.170
Net Satışlar	54.048.804
FAVÖK	4.474.492
Net Kar/Zarar	310.719

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	3Ç24	3Ç23	Değ. (%)	2Ç24	Değ. (%)	9A24	9A23	Değ. (%)
Net Satışlar	19.260.324	21.171.201	-9,0	16.791.614	14,7	54.048.804	62.989.601	-14,2
Brüt Faaliyet Karı	1.650.327	4.445.767	-62,9	1.692.315	-2,5	6.017.051	9.628.633	-37,5
Faaliyet Giderleri	1.341.674	1.264.601	6,1	1.008.254	33,1	3.610.138	4.198.190	-14,0
Finansman Gelir/Gider	-1.300.438	-425.516	a.d.	-1.553.546	a.d.	-3.996.323	-1.479.828	a.d.
Esas Faaliyet Karı	308.653	3.181.166	-90,3	684.061	-54,9	2.406.913	5.430.443	-55,7
FAVÖK	1.048.940	3.941.977	-73,4	1.264.695	-17,1	4.474.492	7.643.575	-41,5
Ana Ortaklık Net Kar	-418.005	3.130.646	a.d.	609	a.d.	310.719	5.139.151	-94,0

Oranlar	3Ç24	3Ç23	Fark	2Ç24	Fark	9A24	9A23	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	8,6	21,0	-12,4	10,1	-1,5	11,1	15,3	-4,2
Esas Faa.Karı Marjı (%)	1,6	15,0	-13,4	4,1	-2,5	4,5	8,6	-4,2
Favök Marjı (%)	5,4	18,6	-13,2	7,5	-2,1	8,3	12,1	-3,9
Net Kar Marjı (%)	-2,2	14,8	-17,0	0,0	-2,2	0,6	8,2	-7,6

**VESBE / Vestel Beyaz Eşya**

Aynı dönemde brüt satışlar 54.211.979 bin TL olarak gerçekleşmiş olup, bu tutarın 35.903.342 bin TL'si yurt dışı satışlardan oluşmaktadır. Toplam satışların %46'sı Avrupa ülkelerine, %34'ü yurt içine, %20'si ise diğer ülkelere yapıldı. Özetle, Net satışlar geçen yılın aynı dönemine göre TL bazında reel olarak %14 azalırken, adet satışlar ise %4 azalış gösterdi.

**Net borç pozisyonu artmasına karşın borçlanma rasyolarında bozulma yok!**

Şirketin net borç pozisyonu 2023 yılının aynı dönemine göre %120 artarken, bir önceki çeyreğe göre %74,6 artarak bu dönemde 10,6 milyar TL net borcu gerçekleşti. Buna karşın şirketin Net borç/FAVÖK rasyosu 1,1 seviyesinde gerçekleşti. Şirketin net borç pozisyonu artmasına karşın borç çevirme rasyolarında sıkıntı görünmüyor. 30 Eylül 2024 itibariyle şirketin 9,3 milyar TL döviz açığı bulunmaktadır.

Şirketin nakit değerleri 2023 yıl sonuna göre 784,5 milyon TL azalarak 206,6 milyon TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 3,3 milyar TL nakit girişi sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 3,2 milyar TL nakit çıkışı olurken finansman faaliyetlerinden 618,1 milyon TL nakit çıkışı oldu.

**Değerlendirme**

Vestel Beyaz eşya'nın 3. çeyrekte açıkladığı ana ortaklık net zararı piyasa beklentisinin üzerinde geldi. Buna ek olarak net satışlar ve FAVÖK piyasa beklentisinin altında kaldı. Yılın ikinci çeyreğinde sıkılaştırılan finansal koşullara paralel olarak başlayan daralma yılın üçüncü çeyreğinde de devam etmiş olması şirket finansallarında hissedildi. Yurt içi satışlar 3Ç dönemde %20 gerilemesine karşın yurt dışı satışlar %4 azaldı. Önümüzdeki süreçte para politikasında görece gevşeme olması iç talepte dengelenmeyi ve şirket finansallarında normalleşmeyi beraberinde getirebilir.

Bilanço (Bin TL)	2021	2022	2023	2023/09	2024/09	Değ.(%)
<b>Dönen Varlıklar</b>	10.120.625	28.346.799	35.996.675	24.854.046	32.312.882	30,0
Hazır Değerler	112.837	953.664	991.155	298.415	206.620	-30,8
Ticari Alacaklar	5.153.747	14.222.773	18.873.569	12.829.542	16.317.038	27,2
Diğer Alacaklar	1.859.666	5.202.972	4.910.904	3.968.491	4.411.485	11,2
Stoklar	2.649.388	7.603.835	9.830.000	6.678.640	10.467.155	56,7
Diğer Dönen Varlıklar	3.344	64.179	115.315	100.542	136.209	35,5
<b>Duran Varlıklar</b>	4.068.788	17.443.660	33.175.295	10.695.994	34.147.635	219,3
Ticari Alacaklar	0	0	0	0	0	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	3.274.859	15.190.928	29.319.814	8.928.679	29.693.486	232,6
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	271.950	1.045.457	1.874.511	625.629	2.479.322	296,3
Diğer Duran Varlıklar	0	0	0	0	0	a.d.
<b>TOPLAM AKTİFLER</b>	14.189.413	45.790.459	69.171.970	35.550.040	66.460.517	86,9
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	8.562.036	30.365.082	34.252.479	24.035.446	33.243.081	38,3
Finansal Borçlar	623.480	8.995.832	3.542.163	3.057.309	8.789.423	187,5
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	311.896	1.122.058	865.606	857.239	376.003	-56,1
Ticari Borçlar	5.842.718	17.511.724	23.264.033	16.358.412	22.030.955	34,7
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	1.783.942,00	2.735.468,00	6.580.677,00	3.762.486,00	2.046.700,00	-45,6
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	734.722	1.870.938	5.587.544	1.836.036	4.718.376	157,0
Finansal Borçlar	399.464	126.889	1.827.052	921.702	1.288.826	39,8
Ticari Borçlar	181.003,00	301.331,00	242.068,00	183.134,00	173.673,00	-5,2
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	154.255,00	1.442.718,00	3.518.424,00	731.200,00	3.255.877,00	345,3
<b>Öz Sermaye</b>	4.892.655	13.554.439	29.331.947	9.678.558	28.499.060	194,5
<b>TOPLAM PASİFLER</b>	14.189.413	45.790.459	69.171.970	35.550.040	66.460.517	86,9

Temel Rasyolar	2021	2022	2023	2023/09	2024/09
Cari Oran	1,2	0,9	1,1	1,0	1,0
Likide Oran	0,9	0,7	0,8	0,8	0,7
Toplam Borç / Toplam Aktif	65,5	70,4	57,6	72,8	57,1
T. Finansal borç / Aktif	9,4	22,4	9,0	13,6	15,7
Toplam Borç / Özsermaye	190,0	237,8	135,8	267,3	133,2

Gelir Tablosu (Bin TL)	3Ç23	3Ç24	Değ. (%)	9A23	9A24	Değ. (%)
Satış Gelirleri	21.171.201	19.260.324	-9,0	62.989.601	54.048.804	-14,2
Satışların Maliyeti	16.725.434	17.609.997	5,3	53.360.968	48.031.753	-10,0
Brüt Kar/Zarar	4.445.767	1.650.327	-62,9	9.628.633	6.017.051	-37,5
Faaliyet Giderleri	1.264.601	1.341.674	6,1	4.198.190	3.610.138	-14,0
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	3.181.166	308.653	-90,3	5.430.443	2.406.913	-55,7
Esas Faaliyet Karı	2.944.391	55.238	-98,1	3.259.107	1.293.826	-60,3
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar )	3.941.977	1.048.940	-73,4	7.643.575	4.474.492	-41,5
Ana Ortaklık Net Kar	3.130.646	-418.005	a.d.	5.139.151	310.719	-94,0

Karlılık Oranları	3Ç23	3Ç24	9A23	9A24
Brüt Kar Marjı	21,0	8,6	15,3	11,1
Favök Marjı	18,6	5,4	12,1	8,3
Net Kar Marjı	14,8	-2,2	8,2	0,6

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.

**Maslak Mah. Saat Sk. Spine Tower, No:5 Kat:2, 34398 Sarıyer/İstanbul**

**tel : 444 1 858 (ULU)**

**fax : 0212 328 30 81**

**Mersis No : 0 478 051 8427 000 17**

**[www.integralyatirim.com.tr](http://www.integralyatirim.com.tr)**