

Vestel Beyaz Eşya

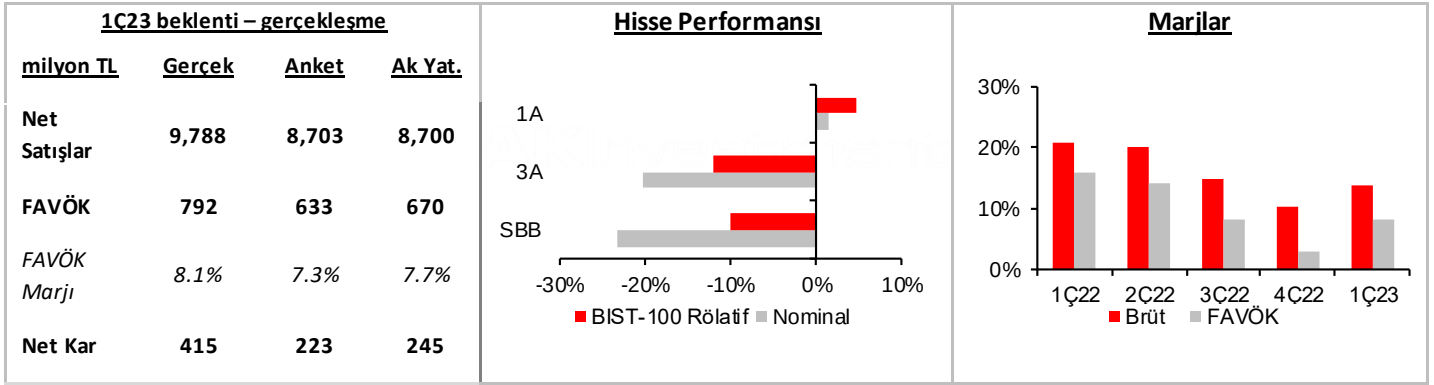
Endeksin Üzerinde Getiri

Cari Fiyat: 10,02TL
12-ay Fiyat Hedefi: 17,00TL

Analist Kayahan Demirak

KayahanAzmi.Demirak@akyatirim.com.tr

1Ç23 Bilanço Değerlendirmesi



Beklentilerin üzerinde sonuçlar

Vestel Beyaz 1Ç23'de beklentilerin oldukça üzerinde 415mn TL net kar açıkladı (AK tahmini: 245mn TL net kar ve Piyasa: 223mn TL net kar). **Net kar rakamındaki pozitif sapma, beklentilerin üzerinde gerçekleşen operasyonel performans ve yatırım teşvikleri sayesinde kaydedilen 50mn TL net vergi geliri kaynaklı.**

-1Ç23 satış gelirleri, beklentilerin %13 üzerinde gerçekleşerek, yıllık %81 artışla 9,788 milyar TL oldu. Vestel Beyaz'ın Türkiye satış gelirleri (1Ç23 ciro payı: %28; 1Ç22 ciro payı: %30) yıllık %66 artış gösterdi. İç pazardaki maliyet bazlı fiyat artışları ve beyaz eşya pazarında 1Ç23'de meydana gelen %10'luk büyüme satışları destekledi. İhracat gelirleri ise çift haneli hacim artış ve 2022 yılının başında uygulanmaya başlanan yeni ihracat modelinin 1Ç22 için düşük bir baz oluşturması neticesinde Avro bazında %44 artış gösterdi. **Şirket, ihracat pazarlarında devam eden zayıf talep ortamına rağmen 1Ç23'de Avrupa'daki pazar payı kazançlarına ve Avrupa dışı bölgelerdeki güçlü büyümesine devam ederek satış hacimlerini çift haneli oranda arttırmayı başardı. Bu Türkiye'nin genel ihracat performansına göre de oldukça olumlu bir ayrışmaya işaret ediyor.**

-1Ç23 FAVÖK beklentilerin üzerinde 792mn TL (-%8 y/y & +%156 ç/ç) oldu. Beklentilerin üzerinde gelen satışlar ve operasyonel karlılık tahminlerimizdeki sapmanın temel sebebi. FAVÖK marjı, işçilik maliyetlerindeki ciddi artış, geçen yılın üzerinde kalan enerji maliyetleri, zayıf EUR/USD paritesi ve artan TL bazlı maliyetler nedeniyle yıllık bazda 7,7 puan daralarak %8,1'e geriledi. **Diğer yandan FAVÖK marjı, hammadde fiyatlarındaki gevşeme ve iç pazardaki fiyat artışları sayesinde çeyreklik bazda 5,1 puanlık iyileşme gösterdi. Yılın devamında çeyreklik bazda marjların iyileşmeye devam etmesini bekliyoruz.**

Düzeltilmiş net borç (ana ortaklıktan ticari olmayan alacaklar/borçlara göre düzeltilmiş), 4Ç22'deki 3940mn TL seviyesinden, 1Ç23'de 3874mn TL'ye geriledi. Şirketin Vestel Elektronik'ten net ticari olmayan alacakları 4Ç22'deki 1658mn TL'den 1Ç23'te 2906mn TL'ye yükseldi. Düzeltilmiş net borç / FAVÖK oranı 1,4x seviyesinde yatay kaldı. **İşletme sermayesinin satışlara oranı 1Ç22'deki %10,4 ve 4Ç22'deki %7,5 seviyesine kıyasla 1Ç23'de %6,5 oldu.**

Yorum ve öneri: Beklentilerin üzerinde gerçekleşen 1Ç23 sonuçlarına piyasa tepkisinin pozitif olmasını bekliyoruz. Vestel Beyaz için tahminlerimiz ve hedef fiyatımızda bir revizyona gitmedik. Hisse başı 17,0 TL 12 aylık fiyat hedefimizi ve Endeks Üzeri Getiri tavsiyemizi koruyoruz.

Gelir Tablosu (milyon TL)	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2021	2022
Satış Gelirleri	5,418	7,552	8,226	10,191	9,788	16,178	31,387
Brüt Kar	1,121	1,521	1,230	1,039	1,367	2,565	4,911
Operasyonel Giderler	391	591	689	852	741	461	2,522
Faaliyet Karı	731	930	541	187	627	2,104	2,389
Amortisman ve İtfa Payları	127	130	133	122	165	385	511
FAVÖK	857	1,059	675	309	792	2,488	2,900
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	-165	-372	-401	-351	-262	-887	-1,288
Vergi Öncesi Kar	565	558	141	-163	365	1,217	1,101
Vergi Geliri / (Gideri)	8	135	33	148	50	302	323
Vergi Sonrası Net Kar	573	693	173	-15	415	1,519	1,424
Azınlık Payları	0	0	0	0	0	0	0
Net Kar	573	693	173	-15	415	1,519	1,424
Büyüme (Yıllık)	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2021	2022
Satış Gelirleri	82.5%	72.6%	109.7%	107.6%	80.7%	71.9%	94.0%
Operasyonel Giderler	316.6%	457.8%	531.4%	459.3%	89.6%	65.9%	447.0%
Faaliyet Karı	82.3%	56.8%	64.4%	-76.0%	-14.2%	37.6%	13.6%
FAVÖK	75.4%	54.1%	57%	-65%	-7.6%	36.0%	16.6%
Net Kar	84.1%	34.3%	-37.6%	-103.6%	-27.6%	14.1%	-6.2%
Karlılık / Rasyo Analizi	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2021	2022
Brüt Kar Marjı	20.7%	20.1%	15.0%	10.2%	14.0%	15.9%	15.6%
Operasyonel Gider Marjı	7.2%	7.8%	8.4%	8.4%	7.6%	2.9%	8.0%
Faaliyet Kar Marjı	13.5%	12.3%	6.6%	1.8%	6.4%	13.0%	7.6%
FAVÖK Marjı	15.8%	14.0%	8.2%	3.0%	8.1%	15.38%	9.24%
Efektif Vergi Oranı	-1.3%	-24.1%	-23.3%	90.9%	-13.6%	-24.8%	-29.4%
Net Kar Marjı	10.6%	9.2%	2.1%	-0.1%	4.2%	9.4%	4.5%
Operasyonel Nakit Akımı Marjı	20.2%	-8.3%	27.7%	-6.9%	10.3%	9.6%	6.5%
Serbest Nakit Akımı Marjı	-13.7%	-16.3%	10.0%	-9.1%	1.3%	0.4%	-6.6%
Operasyonel Nakit Akımı / FAVÖK	128%	-59%	338%	-228%	128%	63%	70%
Yatırım Harcaması / Satış Gelirleri	6.5%	7.2%	6.9%	17.1%	4.6%	4.5%	10.2%
İşletme Sermayesinde Değişim / Satış Gelirleri	9.6%	-20.9%	13.2%	-4.7%	0.2%	-4.6%	-1.4%
Nakit Akım Tablosu (milyon TL)	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2021	2022
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	1,093	-629	2,280	-704	1,010	1,561	2,040
Düzeltilme Öncesi Kar	573	693	173	-15	415	1,519	1,424
Amortisman ve İtfa Payları	127	130	133	122	165	385	511
İşletme Sermayesindeki Değişim	522	-1,581	1,089	-484	16	-745	-454
Diğer İşletme Faaliyetlerinden Nakit	-128	129	884	-327	414	403	558
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-1,838	-601	-1,458	-226	-885	-1,502	-4,123
Sabit Sermaye Yatırımları	-352	-542	-569	-1,739	-452	-728	-3,202
Diğer Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-1,486	-59	-889	1,513	-433	-775	-921
Serbest Nakit Akımı	-744	-1,230	822	-930	125	58	-2,083
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	672	1,414	-705	1,167	-678	-132	2,549
Finansal Borçlardaki Değişim	1,289	-124	1,593	1,789	245	-302	4,546
Temettü	0	0	-698	0	0	-800	-698
Diğer Finansman Faaliyetlerinden Nakit	-617	1,538	-1,599	-622	-923	969	-1,299
Nakit ve Benzerlerindeki Değişim	-72	184	117	237	-552	-74	466

Bilanço (milyon TL)	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23
Dönen Varlıklar	14,140	17,348	17,570	17,009	18,312
Nakit ve Nakit Benzerleri	41	228	341	579	26
Finansal Yatırımlar	65	62	0	40	3
Ticari Alacaklar	5,205	7,634	7,816	8,632	8,932
Stoklar	4,733	5,131	5,088	4,420	5,217
Diğer Dönen Varlıklar	4,162	4,355	4,324	3,378	4,137
Duran Varlıklar	4,458	5,237	5,607	8,521	9,039
Finansal Yatırımlar	0	0	0	0	0
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	3,495	3,893	4,311	7,423	7,671
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	291	318	353	409	462
Diğer Duran Varlıklar	672	1,026	943	689	906
Toplam Varlıklar	18,598	22,585	23,176	25,530	27,351
Kısa Vadeli Yükümlülükler	12,345	16,561	17,125	18,428	19,409
Finansal Borçlar	2,421	2,591	4,305	6,141	6,399
Ticari Borçlar	8,186	9,747	10,531	10,628	12,059
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,737	4,223	2,289	1,660	951
Uzun Vadeli Yükümlülükler	776	558	562	783	1,114
Finansal Borçlar	424	157	157	77	410
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	352	401	405	705	704
Özkaynaklar	5,477	5,466	5,490	6,319	6,828
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	5,477	5,466	5,490	6,319	6,828
Azınlık Payları	0	0	0	0	0
Toplam Kaynaklar	18,598	22,585	23,176	25,530	27,351
Yatırım Sermayesi (IC)	8,634	8,387	10,015	12,664	14,315
İşletme Sermayesi	1,752	3,018	2,373	2,424	2,090
İşletme Sermayesi / Son 12A Satış Gelirleri	9%	14%	9%	8%	6%
İşletme Sermayesi (Diğer Dönen Varlıklar ve Yükümlülükler Dahil)	4,176	3,150	4,408	4,142	5,276
Toplam Borç	2,845	2,748	4,462	6,218	6,809
Net Borç / (Nakit)	2,740	2,457	4,121	5,599	6,780
Net Borç / G12A FAVÖK	1.0	0.8	1.2	1.9	2.4
Net Borç / Özkaynaklar	0.5	0.4	0.8	0.9	1.0
Fx Pozisyonu (Türev Korunma Dahil)	-2,538	-624	-400	-750	-2,249

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2022