

Vestel Elektronik

4Ç23 Finansal Sonuçlar - Pozitif

TUT

Hisse Fiyatı: 86,25 TL

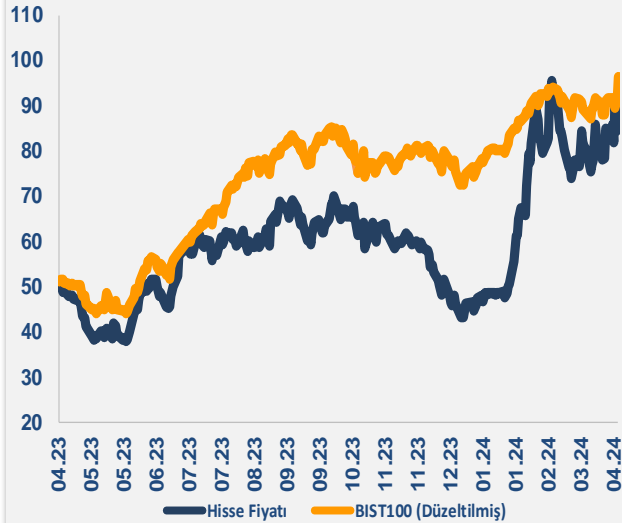
Hedef Fiyat: 73,05* TL

(Gözden geçiriliyor)

Özet Veriler

Hisse Kodu	VESTL
Cari Fiyat (TL)	86,25
52H En Yüksek (TL)	98,70
52H En Düşük (TL)	37,26
Piyasa Değeri (mn TL)	28.933
Piyasa Değeri (mn USD)	903
Halka Açıklık Oranı (%)	33,63
Konsensus HF (TL)	123,86
Konsensus Tavsiye	%67 A / %33 T / %0 S
3A Hacim (mn USD)	40,7
HLY HBK (2024T)	7,98
Konsensus HBK (2024T)	5,34

Fiyat Performansı



✓ **Beklentilerin üzerinde net karda iyileşme.** TMS 29 etkisi hariç bırakıldığında 4Ç23'te Vestel Elektronik, beklentimizin oldukça üzerinde 2.176 mn TL net kar açıkladı. Net kar marjı ise 4Ç23'te 7,4 seviyesinde gerçekleşti. Şirket, 4Ç22'de 102 mn TL zarar açıklamıştı. TMS 29 etkisi dahil edilmiş yıllık net kar rakamına baktığımızda ise, net kar 2023'te 1.450 mn TL seviyesinde gerçekleşirken, net kar marjı %1,3 seviyesinde gerçekleşti. 2022 yılında TMS 29 dahil 857 mn TL'lik net kar rakamı enflasyon muhasebesi uygulandığında 111 mn TL zarara geçmiş oldu. Operasyonel karlılık rakamları ise TMS 29 hariç incelendiğinde 2023 yılında FAVÖK marjının yıllık bazda 4,2 puan artışla %14,8; TMS 29 dahil olarak incelendiğinde ise yıllık bazda 4,3 puan artışla %9,3 seviyesinde güçlü performans sergilediğini takip ediyoruz. Vestel Elektronik'in 2023 yılında yurt içi satışlarındaki iyileşme ve azalan girdi fiyatlarıyla sağlamış olduğu güçlü operasyonel karlılığın net karlılık tarafına yansımamasında, özellikle diğer faaliyetlerden kaynaklanan kur farkı giderlerinden kaydedilen nette 12,4 mlr TL'lik kur farkı gideri etkili oldu. Buna ek olarak, TMS 29 enflasyon muhasebesi kapsamında kaydedilen 9,7 mlr TL'lik parasal kazancın ise kur farkı giderini ılımlı derecede dengelediğini gözlemliyoruz. TMS 29 dahil finansal sonuçlarında brüt karlılık ve operasyonel karlılık tarafında görülen sırasıyla 5,3 ve 4,3 puanlık artışlar ve operasyonel karlılığındaki iyileşme neticesinde Net Borç/FAVÖK rasyosundaki gerilemeyi dikkate aldığımızda; 4Ç23 finansallarının hisse performansına yansımaları 'pozitif' olarak değerlendiriyoruz.

✓ **Satış gelirleri beklentilerin hafif üzerinde.** 4Ç23'te net satış gelirleri, beklentimizin %7 üzerinde yıllık bazda %53,1 artışla 29.498 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Satış gelirlerini yıllık TMS 29 etkisi dahil olarak değerlendirdiğimizde ise 2023'te satış gelirleri bir önceki yıla paralel 112.116 mn TL seviyesinde gerçekleşti. 2022 yılına ilişkin satış gelirleri ise 58.374 mn TL'den 111.125 mn TL'ye revize edildi. 2023 yılında yurt içi pazarda görülen güçlü büyüme paralelinde Türkiye'nin toplam ciro içerisindeki payı 6 puan artışla %37 seviyesine yükselirken, Avrupa Bölgesi'nin ciro içerisindeki payı %56'dan %50'ye geriledi. Satışların detaylarına baktığımız ise, Türkiye satışları %23 artışla 44.700 mn TL seviyesinde gerçekleşirken, Avrupa satışları %7 azalışla 76.427 mn TL seviyesinde gerçekleşti.

✓ **Brüt karlılıktaki iyileşme ile güçlenen operasyonel karlılık.** 4Ç23'te Vestel Elektronik'in FAVÖK'ü kurum beklentimizin oldukça üzerinde yıllık bazda %275 artışla 4.985 mn TL seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK marjı bu dönemde yıllık bazda 10 puan artışla %16,9 seviyesinde gerçekleşti. TMS 29 etkisi dahil baktığımızda ise 2023 yılında FAVÖK %87,4 artışla 10.406 mn TL seviyesinde gerçekleşirken, marjlar 4,3 puanlık artışla %9,3 seviyesine yükselmiş oldu. 2022 yılına ilişkin FAVÖK rakamı ise 6.183 mn TL'den 5.554 mn TL seviyesine aşağı yönlü revize edildi. FAVÖK marjındaki iyileşmede özellikle beyaz eşya segmentinde azalan ham madde fiyatlarıyla birlikte görülen yüksek brüt karlılığın etkili olduğunu takip ediyoruz. Beyaz eşya segmentinde brüt karlılık yıllık bazda 9,9 puanlık iyileşme ile %28 seviyesine yükselirken, TV ve elektronik araçlar segmentinde brüt karlılık %15,1'den %11,9'a geriledi. Kümüle rakamlara göre ise brüt kar marjı yıllık bazda 5,3 puan artışla %22,3'e yükseldi. Şirket sergilemiş olduğu güçlü operasyonel karlılık sonrasında Net Borç/FAVÖK rakamı TMS 29 dahil olarak, 2023'te bir önceki yıla göre iyileşerek 5,9x'ten 2,8x seviyesine geriledi.

✓ **Vestel Elektronik için 12 aylık hedef fiyatımızı gözden geçiriyor, enflasyon muhasebesi etkilerini içeren güncel hedef fiyatımızı paylaşacağız detaylı analiz ile duyurmuş olacağız.**

Özet Finansallar

VESTL (Mn TL)	4Ç23	4Ç22	Yıllık değişim	3Ç23	Çeyreksel değişim	HLY Araştırma Beklentisi	Ortalama Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	29.498	19.272	53,1%	24.415	20,8%	27.469	27.469
FAVÖK	4.985	1.329	275,0%	3.943,9	26,4%	2.716	2.716
FAVÖK marjı	16,9%	6,9%	10,0%	16,2%	0,7%	9,9%	9,9%
Net kâr	2.176	-102	n/a	1.149,4	89,3%	347	347
Net kâr marjı	7,4%	-0,5%	7,9%	4,7%	2,7%	1,3%	1,3%

Kaynak: VESTL, HLY Araştırma, *Research Turkey Anketi

VESTL	2023/12 TMS 29 Dahil (Mn TL)	2022/12 TMS 29 Dahil (Mn TL)	Yıllık değişim	2023/12 TMS 29 Hariç (Mn TL)	2022/12 TMS 29 Hariç (Mn TL)	Yıllık değişim	TMS 29 Etkisi 2023	TMS 29 Etkisi 2022
Net satışlar	112.216	111.125	1,0%	91.300	58.374	56,4%	23%	90%
FAVÖK	10.406	5.554	87,4%	13.501	6.183	118,4%	-23%	-10%
FAVÖK marjı	9,3%	5,0%	4,3%	14,8%	10,6%	4,2%	-5,5%	-5,6%
Net kâr	1.450	-111	-1406,3%	2.645	857	208,6%	-45%	-113%
Net kâr marjı	1,3%	-0,1%	1,4%	2,9%	1,5%	1,4%	-1,6%	-1,6%

Kaynak: VESTL, HLY Araştırma, *Research Turkey Anketi



Künye & Çekince

Halk Yatırım Araştırma – Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için beklenen performans)

AL: %20 ve üzeri artış

TUT: %0 ile %20 aralığında artış

SAT : %0'ın altında azalış

Halk Yatırım Araştırma

Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr

+90 216 285 09 00

Banu KIVCI TOKALI	Araştırma Direktörü	BTokali@halkyatirim.com.tr +90 216 547 81 88
İlknur TURHAN	Müdür Perakende, Cam, Çimento, GYO, Mobilya, Gıda	ITurhan@halkyatirim.com.tr +90 216 547 81 85
Ayşegül BAYRAM	Yönetmen Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım, Teknoloji, Enerji, Tarım, Mühendislik - Taahhüt	ABayram@halkyatirim.com.tr +90 216 547 87 30
Yasin SARIHAN	Uzman Otomotiv, Dayanıklı Tüketim, Gıda & İçecek, Enerji	YSarihan@halkyatirim.com.tr +90 216 547 87 26
İdil Su KESKEN SÖNMEZ	Uzman Bankacılık	IdiIS@halkyatirim.com.tr +90 216 547 81 70

ÇEKİNCE

Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. 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, imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Halk Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmez, bilgi eksikliği ve yanlışlığından hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde alış veya satış teklifi olarak değerlendirilemez. Halk Yatırım'ın rapordaki bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek doğrudan ve dolaylı kazanç ve zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur.

Bu ileti 05 Kasım 2014 tarih ve 29166 sayılı Resmî Gazetede yayınlanan ve 01 Mayıs 2015 tarihinde yürürlüğü giren "Elektronik Ticaretin Düzenlenmesi Hakkında" çıkan kanunun 2.Maddesi c bendinde belirtilen Ticari Elektronik ileti kapsamında değildir.



HalkYatirimMenkulDegerlerA.S



company/halk-yatirim-menkul-degerler



halkyatirim



halkyatirim