

# Vestel Elektronik

## Finansal Sonuçlar

### 1Ç19 Finansal Sonuçlar - Negatif

- ✓ **Beklentimizin üzerinde net zarar rakamı.** Vestel Elektronik, yılın ilk çeyreğinde, bizim beklentimiz olan 14,9 milyon TL net zarar rakamının oldukça üzerinde 274,4 milyon TL net zarar açıklarken, geçen yılın ilk çeyreğinde de 24,7 milyon TL net zarar açıklamıştı. Beklentimizin üzerinde açıklanan net zararda, beklentimize paralel gerçekleşen operasyonel karlılığa rağmen, beklentimizin üzerinde kaydedilen çoğunlukla kur gideri kaynaklı esas faaliyetlerden diğer giderler ve özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlar kalemi altında bulunan Meta Nikel Kobalt Madencilik A.Ş. kaynaklı 80 milyon TL zarar etkili oldu.
- ✓ **Satış gelirleri yıllık bazda %17,3 artış gösterdi.** 1Ç19'da net satış gelirleri, bizim tahminimiz olan 5.605 milyon TL ile uyumlu, yıllık %17,3 artarak 5.563 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Yıllık bazda artış gösteren satışlarda, iç satış hacminde yaşanan daralmaya karşılık içeride gerçekleşen fiyat artışları; ihracat tarafında ise özellikle artan beyaz eşya satış hacmi ve yükselen Euro/TL etkili oldu. Segment bazında ise, TV ve elektronik satışları 1Ç19'da yıllık %4,9 artışla 1.792 milyon TL; beyaz eşya satışları da yıllık %33,2 artışla 1.770 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Şirketin konsolide brüt kar marjı ise 1Ç19'da, yıllık 1,4 puan gerileme ile %22,7 seviyesinde gerçekleşirken; TV ve elektronik ile beyaz eşya segmenti brüt kar marjları sırasıyla 0,4 artış ve 3,1 puan azalış ile %24,4 ve %21,1 olarak gerçekleşti.
- ✓ **FAVÖK beklentimizle genel olarak uyumlu.** FAVÖK yılın ilk çeyreğinde, bizim beklentimiz olan 374,1 milyon TL ile genel olarak uyumlu, yıllık bazda %13,7 artışla 382,8 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK marjı ise 1Ç19'da, elektronik segmentinin destekleyici olmaya devam etmesine rağmen beyaz eşya segmentinde yükselen hammadde fiyatları ile yükselen enflasyon ile artan işçilik giderleri nedeniyle yıllık 0,3 puan gerileme ile %10,7 seviyesinde gerçekleşti.
- ✓ **Kur kaynaklı gider ve özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlardan zarar net karı baskıladı.** Operasyonel olmayan tarafta ise, çoğunlukla kur gideri kaynaklı esas faaliyetlerden diğer giderler ve özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlar kalemi altında bulunan Meta Nikel Kobalt Madencilik A.Ş. kaynaklı 80 milyon TL net kar üzerinde baskı yaratan unsurlar oldu.
- ✓ **Tavsiyemizi AL olarak sürdürüyoruz.** İlk çeyrek finansal sonuçlarının hisse performansı üzerinde etkisinin, hem net kar rakamının beklentilerimizin üzerinde gerçekleşmesi hem de geçen yıl aynı çeyreğe kıyasla artması nedeniyle 'negatif' olacağını düşünüyoruz. Sonuçların ardından, TFRS16'nın etkisiyle 2019 yılı FAVÖK tahminimizi %1,3 artışa 2.257 milyon TL'ye yükseltmemize rağmen, net borç rakamını yukarı yönlü güncellememiz neticesinde Vestel Elektronik için 12-aylık hedef fiyatımız olan 16,60 TL'yi korumayı tercih ediyor; tavsiyemizi de 'AL' olarak sürdürüyoruz. Ek olarak, artan finansman giderleri ve özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlardan kaydedilen zarar nedeniyle de 2019 yılı net kar tahminimizi 457 milyon TL'den 283 milyon TL'ye düşürüyoruz.

# AL

Hisse Fiyatı: 10,25 TL

Hedef Fiyat: 16,60 TL

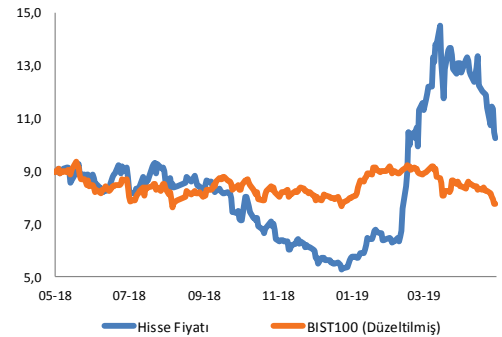
Getiri Potansiyeli: %62

### Özet Veriler

Hisse Kodu	VESTL
Cari Fiyat (TL)	10,25
52H En Yüksek (TL)	14,57
52H En Düşük (TL)	5,25
Piyasa Değeri (mn TL)	3.438
Piyasa Değeri (mn USD)	575
Halka Açıklık Oranı (%)	19,47
Konsensus HF (TL)	9,25
Konsensus Tavsiye	%100 A / %0 T / %0 S
3A Hacim (mn USD)	21,1
HLY HBK (2019T)	0,84
Konsensus HBK (2019T)	1,10

Tahminler ve Rasyolar	2014G	2015G	2016G	2017G	2018G
Net Satışlar (TL mn)	7.767	9.250	9.540	12.101	15.852
FAVÖK (TL mn)	724	880	882	867	2.302
Net Kar (TL mn)	111	60	168	55	371
Hisse Başı Kar (TL kuruş)	0,33	0,18	0,50	0,16	1,11
Hisse Başı Defter Değeri (TL)	4,09	4,69	5,48	6,79	9,89
F/K	31,0x	57,7x	20,5x	62,4x	8,6x
PD/DD	2,5x	2,2x	1,9x	1,5x	1,0x
FD/Satışlar	1,0x	0,8x	0,8x	0,6x	0,5x
FD/FAVÖK	10,5x	8,7x	8,6x	8,8x	3,2x

### Fiyat Performansı



**Analist:** Uğur Bozkurt  
[UBozkurt@halkyatirim.com.tr](mailto:UBozkurt@halkyatirim.com.tr)  
 İstanbul: +902123148726

## ÖZET FİNANSALLAR

VESTL (Mn TL)	1Ç19	1Ç18	Yıllık değişim	Çeyrekse değişim	4Ç18	HLY Araştırma Beklentisi
<b>Net satışlar</b>	<b>3.563</b>	<b>3.038</b>	17,3%	-33,8%	<b>5.383</b>	<b>3.605</b>
Satışların maliyeti	2.753	2.306	19,4%	-35,2%	4.250	
<b>Brüt kâr</b>	<b>809,6</b>	<b>731,9</b>	<b>10,6%</b>	<b>-28,5%</b>	<b>1.132,7</b>	
<i>Brüt kâr marjı</i>	22,7%	24,1%	-1,4%	1,7%	21,0%	
<b>Faaliyet Giderleri</b>	<b>574,9</b>	<b>500,9</b>	<b>14,8%</b>	<b>-11,7%</b>	<b>651,3</b>	
<i>Marj</i>	16,1%	16,5%	-0,4%	4,0%	12,1%	
<b>FVÖK</b>	<b>234,8</b>	<b>230,9</b>	<b>1,7%</b>	<b>-51,2%</b>	<b>481,3</b>	
<i>FVÖK marjı</i>	6,6%	7,6%	-1,0%	-2,4%	8,9%	
<b>FAVÖK</b>	<b>382,8</b>	<b>336,5</b>	<b>13,7%</b>	<b>-36,5%</b>	<b>602,4</b>	<b>374,1</b>
<i>FAVÖK marjı</i>	10,7%	11,1%	-0,3%	-0,4%	11,2%	10,4%
<b>Net kâr</b>	<b>-274,4</b>	<b>-24,7</b>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<b>315,4</b>	<b>-14,9</b>
<i>Net kâr marjı</i>	-7,7%	-0,8%	-6,9%	-13,6%	5,9%	-0,4%

# 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](mailto:Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr)

+90 212 314 81 81

Banu KIVCI TOKALI	Araştırma Direktörü	<a href="mailto:BTokali@halkyatirim.com.tr">BTokali@halkyatirim.com.tr</a> +90 212 314 81 88
İlknur HAYIR TURHAN	Yönetmen Perakende, Cam, Çimento, GYO,	<a href="mailto:ITurhan@halkyatirim.com.tr">ITurhan@halkyatirim.com.tr</a> +90 212 314 81 85
Abdullah DEMİRER	Uzman Havacılık, Petrokimya, Gübre, Gıda, Kimya, Kağıt	<a href="mailto:ADemirer@halkyatirim.com.tr">ADemirer@halkyatirim.com.tr</a> +90 212 314 87 24
Ayşegül BAYRAM	Uzman Strateji Telekom, Madencilik	<a href="mailto:ABayram@halkyatirim.com.tr">ABayram@halkyatirim.com.tr</a> +90 212 314 87 30
Uğur BOZKURT	Uzman Yardımcısı Makroekonomi Demir-Çelik, Otomotiv, Beyaz Eşya	<a href="mailto:UBozkurt@halkyatirim.com.tr">UBozkurt@halkyatirim.com.tr</a> +90 212 314 87 26

## 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 dayanılarak 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 Resmi 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.

