

2019 3.Ç Mali Tablo Analizi

Gerçekleşen ve Tahminler

3Ç19 sonuçları beklentilerimizin üzerinde Vestel Elektronik 3Ç19'de bizim 11 milyon TL beklentimizin oldukça üzerinde, 3Ç18'deki 21 milyon TL net zarar rakamına kıyasla TL'deki değer artışı nedeniyle geçen yıldaki kur farkı giderlerinin bu çeyrek olmaması nedeniyle 113 milyon TL net kar rakamı açıkladı. 3Ç19 FAVÖK rakamı bizim 379 milyon TL beklentimizin yine üzerinde ancak yıllık bazda %38 düşükle 508 milyon TL olarak gerçekleşti. Şirketin net satış gelirleri 3Ç19'de bizim 4 milyar TL tahminimizin biraz üzerinde güçlü ihracat performansı etkisiyle yıllık bazda %16 artışla 4.2 milyar TL olarak gerçekleşti.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Güçlü ihracat performansı cirodaki büyümenin ana kaynağı Düşük baz yılı etkisi, pazar payı kazanımları ve fiyatlamadaki iyileşme neticesinde Vestel Elektronik'in yurtiçi satış gelirleri 3Ç19'de yıllık bazda %5 artış gösterdi. Yurtdışı satış gelirleri ise 3Ç19'de hem beyaz eşya hem TV segmentlerindeki çift haneli hacim büyümesi neticesinde yıllık bazda %19 artarken, toplam cirodaki payını 3Ç18'deki %73'den 3Ç19'de %76'a yükseltti. 3Ç19'de beyaz eşya segmentinin yıllık bazdaki %22 ciro artışı TV segmentinin %9'luk artışının üstünde gerçekleşti. TV segmentinde satış karmasındaki iyileşme panel fiyatlarındaki düşüşün devamına karşı ortalama satış fiyatını detsekledi.

Marjlarda yüksek baz yılı etkisi nedeniyle gerileme Şirketin 3Ç19 FAVÖK rakamı yıllık bazda %38 düşükle 508 milyon TL'ye gerilerken FAVÖK marjı % 12.2 olarak gerçekleşti. UFRS-16 muhasebe değişikliğinin etkisi göz önünde bulundurulduğunda FAVÖK rakamı yıllık bazda kıyaslanabilir değil. 3Ç19'de UFRS-16'nın olumlu yüzde 0.48 puan etkisi ayrıştırıldığında, şirketin FAVÖK marjı %11.7 olarak gerçekleşirken geçen yıl kurun ihracat karlılığına olumlu etki eden düşük stok maliyeti etkisinin bu sene olmaması ve €/ \$ korunma kazançlarındaki düşüş nedeniyle yıllık bazda yüzde 11 puan gerilemeye işaret ediyor. 3Ç19'de ise hammadde fiyatlarındaki devam eden düşüşe rağmen kurun ihracat kar marjlarındaki olumsuz etkisi nedeniyle FAVÖK marjı çeyrek bazda yüzde 5.7 geriledi. Faaliyet giderlerinin ciroya oranı sıkı gider yönetimi ve iç pazarda azalan pazarlama aktiviteleri nedeniyle 3Ç18'deki %18.3'den 3Ç19'de %15.6'a geriledi.

Çeyrek bazda net borç seviyesinde önemli değişiklik yok Şirketin net borç seviyesi 1Y19 sonundaki 5.5 milyar TL'den biraz azalarak 9A19 sounda 5.4 milyar TL'ye geriledi. Net borcun 2018 sonundaki 4.1 milyar TL seviyesinden artışı ise UFRS-16 muhasebe değişikliği ile operasyonel kiralama borçlarının 2019'da bilançoya girmesinden kaynaklanmaktadır. İşletme sermayesinin ciroya oranı 2Ç19'deki %4.9'dan 3Ç19'de %4.3'e gerilerken, 3Ç18'deki %3.6'dan artış gösterdi. Şirketin yatırım harcamaları 9A19'deki 700 milyondan 9A19'de 443 milyon TL'ye düştü. Grup şirketlerine avans olarak verilen nakit çıkışı 3Ç18'deki 549 milyon TL'den 3Ç19'de 162 milyon TL'ye geriledi.

Yorum: VESTL için piyasa beklentisi bulunmuyor. Ancak bizim beklentilerimizin üzerinde gerçekleşen 3Ç19 sonuçlarına piyasanın olumlu tepki vereceğini düşünüyoruz. VESTL için tahminlerimizin üzerinden geçeceğiz.

TUT

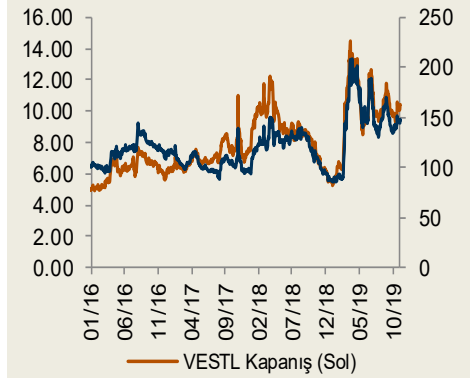
Yükselme Potansiyeli 17%

Kodu	VESTL	TL (₺)	ABD \$
Fiyat Bilgileri			
Kapanış		10.44	1.81
12 Aylık Hedef Fiyat		12.25	2.01
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat		11.90	1.83
Piyasa Değeri (mn)		3,502	608
Halka Açık PD (mn)		495	86
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)		48.8	8.5
Hisse sayısı (Adet mn)			335
Takas Saklama Oranı (%)			14

Çarpanlar	2018G	2019T	2020T
F/K	9.4	5.3	18.4
PD/DD	1.1	0.9	0.8
FD/FAVÖK	3.9	3.7	4.5

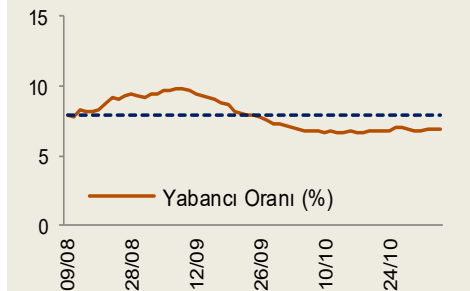
Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yıliçi	12 Ay
TL (₺)	6.8	88.1	51.1
ABD \$	5.6	72.8	40.3
BIST-100 Relatif	9.2	69.7	41.5

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺)	5.48	6.21
----------------------------	------	------

Yabancı Oranı (%)	Cari (%)	7
-------------------	----------	---



Esra Şirinel

esirinel@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 72

Vestel Elektronik

UFRS Gelir Tablosu (TL mn)	3Ç18	4Ç18	1Ç19	2Ç19	3Ç19	9A18	9A19
Net Satışlar	3,617	5,237	3,563	4,263	4,181	10,615	12,007
Brüt Kar	1,364	1,047	810	1,226	1,006	3,235	3,042
Faaliyet Giderleri	663	651	575	618	653	1,786	1,846
Esas Faaliyet Karı	701	396	235	608	352	1,450	1,195
FAVÖK	819	517	383	759	508	1,785	1,651
Faaliyet Dışı Gelirler (Gider)	-732	-22	-494	-324	-198	-1,380	-1,017
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	-31	374	-259	284	154	69	179
Vergi Giderleri (Gelirleri)	21	-76	-11	37	-34	34	-8
Azınlık Payları	11	7	4	11	6	23	22
Net Kar	-21	291	-274	310	113	80	149

Büyümeler & Opr. Perf.	3Ç18	4Ç18	1Ç19	2Ç19	3Ç19	9A18	9A19
Büyüme							
Net Satışlar (yıllık)	25%	35%	17%	8%	16%	29%	13%
Faaliyet Gideri (yıllık)	34%	12%	15%	-1%	-1%	33%	3%
Esas Faaliyet Karı (yıllık)	939%	113%	2%	17%	-50%	361%	-18%
FAVÖK (yıllık)	406%	84%	14%	21%	-38%	204%	-8%
Net Kar (yıllık)	-63%	-1550%	1012%	146%	-636%	7%	86%
Marjlar							
Brüt Marj	37.7%	20.0%	22.7%	28.8%	24.1%	30.5%	25.3%
Faaliyet Gideri / Ciro	18.3%	12.4%	16.1%	14.5%	15.6%	16.8%	15.4%
Faaliyet Kar Marjı	19.4%	7.6%	6.6%	14.3%	8.4%	13.7%	10.0%
FAVÖK Marjı	22.6%	9.9%	10.7%	17.8%	12.2%	16.8%	13.7%
Net Kar Marjı	-0.6%	5.6%	-7.7%	7.3%	2.7%	0.8%	1.2%
Özkaynak Karlılığı (Yıllıklandırılmış)	2.5%	13.8%	4.2%	9.7%	13.4%	1.1%	9.7%
Aktif Karlılığı (Yıllıklandırılmış)	0.5%	2.4%	0.9%	1.9%	2.6%	0.3%	1.9%
Effektif Vergi Oranı	68.4%	20.3%	-4.3%	-13.2%	22.3%	-0.3%	0.1%
Operasyonel Nakit Akışı / Satışlar	-33.3%	29.7%	14.6%	15.3%	13.1%	-3.4%	14.3%
Serbest Nakit Akışı / Satışlar	-54.0%	23.4%	3.7%	-5.1%	5.6%	-30.0%	1.2%
Operasyonel Nakit Akışı / FAVÖK	-147%	301%	135%	86%	107%	-20%	104%

UFRS Nakim Akım (TL mn)	3Ç18	4Ç18	1Ç19	2Ç19	3Ç19	9A18	9A19
İşletme Faal. Kay. Net Nakit	-1,205	1,557	518	653	546	-357	1,717
Düzeltilme Öncesi Kar	-10	298	-270	321	120	103	171
Amortisman & İtfa Payları	118	121	148	151	156	336	455
Diğer Faaliyetlerden Nakit Akışı	-1,287	997	995	109	102	-943	1,206
İşletme Sermayesindeki Değ.	-26	141	-354	72	168	147	-115
Yatırım Faal. Kay. Nakit	-750	-332	-388	-871	-310	-2828	-1569
Sabit Sermaye Yatırımları	-197	-225	-146	-145	-147	-691	-438
Diğer Yat. Faal. Nakit Akışı	-552	-106	-242	-726	-163	-2,137	-1,131
Serbest Nakit Akım	-1954	1225	131	-218	236	-3186	149
Finansman Faal. Kay. Nakit	754	549	177	-48	-8	1,601	121
Finansal Borçlardaki Değişim	791	514	221	279	195	1,741	695
Temettü Ödemeleri	0	0	0	-27	0	-13	-27
Diğer Fin. Faal. Nakit Akışı	-37	35	-45	-299	-203	-127	-547
Yabancı Para Çevrim Farkları Etkisi	59	-1	23	1	-36	99	-12
Net Nakit Değişimi	-1141	1773	330	-264	191	-1486	257
<i>Kaynak: İş Yatırım</i>							

Vestel Elektronik

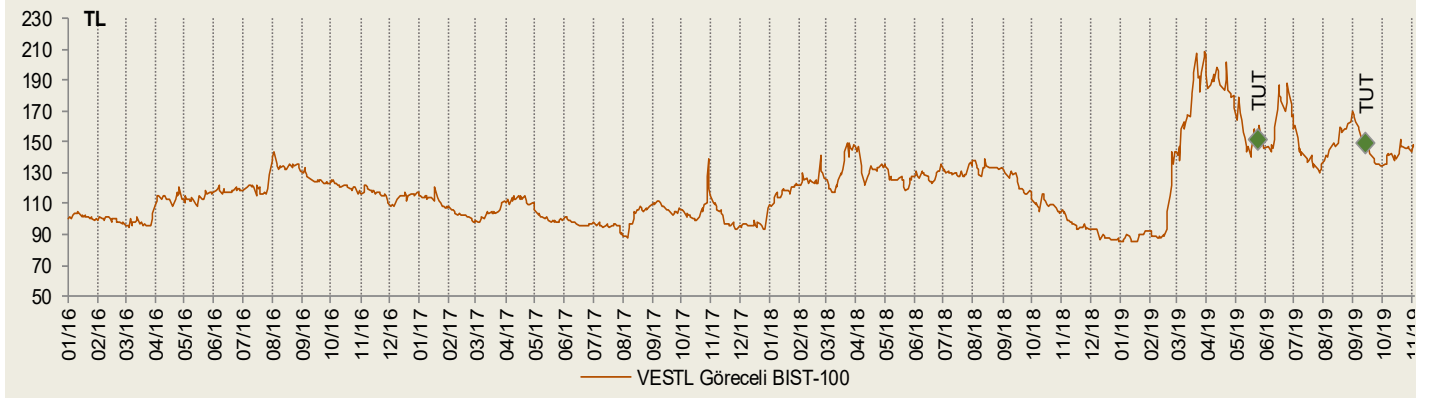
UFRS Bilanço (TL mn)	3Ç18	4Ç18	1Ç19	2Ç19	3Ç19
Dönen Varlıklar	11,581	10,036	8,953	9,314	9,776
Nakit ve Nakit Benzerleri	2,720	3,086	2,643	2,451	2,569
Ticari Alacaklar	3,959	3,583	2,867	3,179	3,012
Stoklar	4,028	2,862	2,981	3,138	3,229
Diğer Dönen Varlıklar	875	506	462	546	966
Duran Varlıklar	7,796	7,925	8,386	9,062	8,909
Finansal Yatırımlar	50	49	64	64	65
Özkaynak Yönt. Değ. Yat.	0	0	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	3,304	3,335	3,384	3,391	3,352
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	718	738	745	762	783
Kullanım Hakkı Varlıkları (UFRS 16)	0	0	155	144	137
Diğer Uzun Vadeli Varlıklar	3,723	3,802	4,037	4,701	4,571
Toplam Varlıklar	19,377	17,961	17,338	18,376	18,685
Kısa Vadeli Yükümlülükler	15,605	13,557	13,066	14,365	14,472
Finansal Borçlar	6,635	6,428	7,053	7,761	7,776
Ticari Borçlar	7,469	5,793	4,913	5,494	5,507
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,502	1,337	1,100	1,111	1,189
Uzun Vadeli Yükümlülükler	777	1,086	1,122	547	661
Finansal Borçlar	456	749	765	227	225
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	321	336	357	320	436
Özkaynaklar	2,994	3,318	3,150	3,464	3,552
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	2,923	3,229	3,057	3,386	3,468
Azınlık Payları	71	89	93	77	83
Toplam Kaynaklar	19,377	17,961	17,338	18,376	18,685

Yatırımlar ve Borçluluk	3Ç18	4Ç18	1Ç19	2Ç19	3Ç19
Yatırım Sermayesi	7,686	7,746	8,682	9,321	9,420
Net Sabit Sermaye Yatırımları	197	225	146	145	147
Net Sabit Sermaye Yatırımları / Ciro	5.5%	4.3%	4.1%	3.4%	3.5%
İşletme Sermayesindeki Değişiklikler (Nakit Akım)	-26	141	-354	72	168
İşletme Sermayesindeki Değişiklikler / Ciro	-0.7%	2.7%	-9.9%	1.7%	4.0%
Net Borç (Nakit)	4,371	4,091	5,175	5,537	5,433
Net Borç / FAVÖK (Yıllıklandırılmış)	2.1	1.8	2.2	2.2	2.5

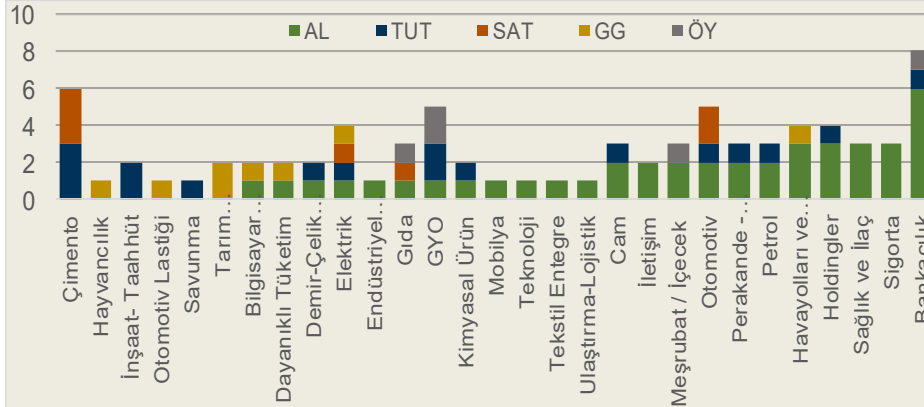
Kaynak: İş Yatırım

Ford Otosan

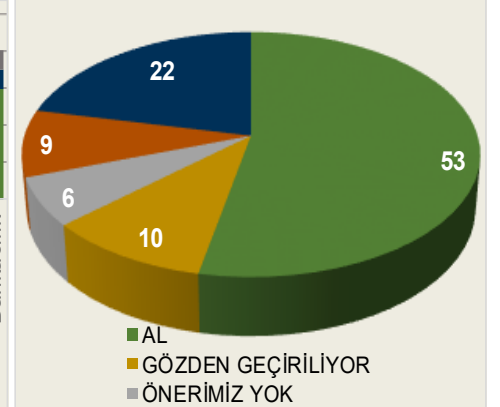
Göreceli Getiri / Öneriler



Şirket Sayısı



Takip Listesi Dağılımı



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.