



**VESTEL BEYAZ EŞYA SANAYİ VE
TİCARET A.Ő.
2014/03 SONUÇLARI
DEĞERLENDİRME**

MAYIS 2014

VESTEL BEYAZ EŞYA SANAYİ VE TİCARET A.Ş. 2014/03 DEĞERLENDİRME

Vestel Beyaz Eşya 2014 yılının ilk çeyreğinde net dönem karını geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 216,6 gibi dikkat çekici bir oranda artırarak 41.771.000 TL'ye yükselmiştir.

İlgili dönemde şirketin özet finansallarına bakıldığında ilk olarak bilançosunda yıllık bazda kısa vadeli yükümlülüklerin yüzde 17,6 azalırken uzun vadeli yükümlülüklerinin ise yüzde 42,3 oranında artması ve de toplam yükümlülüklerinin de geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 6,6 düşmesi ile borçluluk yapısının göreceli olarak daha rahat bir yapıya kavuştuğu görülmektedir.

	VESBE 2013/03	VESBE 2014/03
ÖZET BİLANÇO		
Dönen Varlıklar	1.011.023.000	1.006.099.000
Duran Varlıklar	369.308.000	394.177.000
Toplam Aktifler	1.380.331.000	1.400.276.000
Kısa Vadeli Yükümlülükler	716.061.000	589.979.000
Uzun Vadeli Yükümlülükler	159.823.000	227.442.000
Öz Sermaye (Azınlık Payı Dahil)	504.447.000	582.855.000
Öz Sermaye (Ana Ortaklığa Ait)	504.447.000	582.855.000
Toplam Pasifler	1.380.331.000	1.400.276.000

Gelir tablosu tarafına bakıldığında ise şirket 2014 yılının ilk 3 aylık döneminde satış gelirlerini geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 8,28 oranında artırırken satışların maliyetinde ise %0,2 civarında oldukça sınırlı bir artış görülmesi sayesinde brüt karını yüzde 101,6 oranında artırarak 76 milyon TL seviyesinde gerçekleştirebilmiştir.

Bu noktada 2013 yılının ilk çeyreğinde %92 seviyesinde olan Satışların Maliyeti/Satış Gelirleri rasyosunun 2014 yılının ilk çeyreğinde yüzde 85'e düşmesinin de önemli bir etkisi söz konusudur.

ÖZET GELİR TABLOSU	2013/03	2014/03	Değişim
Satış Gelirleri	473.797.000	513.022.000	8,28%
Satışların Maliyeti (-)	436.015.000	436.845.000	0,19%
Brüt Esas Faaliyet Karı/Zararı	37.782.000	76.177.000	101,62%
Faaliyet Giderleri (-)	25.203.000	23.325.000	-7,45%
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	12.579.000	52.852.000	320,16%
Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar	13.131.000	44.512.000	238,98%
Diğer Faaliyetlerden Zararlar ve Giderler (-)	19.196.000	43.255.000	125,33%
Faaliyet Karı veya Zararı	6.514.000	54.109.000	730,66%
(Esas Faaliyet Dışı) Finansal Gelirler	29.595.000	7.267.000	-75,45%
(Esas Faaliyet Dışı) Finansal Giderler (-)	20.085.000	12.498.000	-37,77%
Vergi Öncesi Kar/Zarar	16.024.000	48.878.000	205,03%
Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler (-)	2.833.000	7.107.000	150,86%
Net Dönem Karı/Zararı	13.191.000	41.771.000	216,66%
Ana Ortaklık Payları Net Dönem Karı/Zararı	13.191.000	41.771.000	216,66%

VESTEL BEYAZ EŞYA SANAYİ VE TİCARET A.Ş. 2014/03 DEĞERLENDİRME

Faaliyet giderlerinin ciroya oranını da geçen yılın aynı dönemine göre %5,3'ten %4,5'e düşüren Vestel Beyaz Eşya bu sayede net esas faaliyet karında da yıllık bazda %320 gibi bir artışla brüt kar performansının da üzerine çıkmıştır.

Diğer faaliyetlerden gelirlerinin diğer faaliyetlerinden giderlerinden daha yüksek bir oranda artmasının katkısı ile 54,1 milyon TL seviyesinde faaliyet karına ulaşan şirket finansal gelir ve gider dengesi ise tersi bir etkiye neden olmuştur.

Finansal gelirlerindeki azalma finansal giderlerinde düşüşün üzerinde gerçekleştiği için 54 milyon TL olan faaliyet karı gelir tablosuna 48,8 milyon TL vergi öncesi kar olarak yansımış ve nihayetinde şirket 41,7 milyon TL net dönem karı ile içinde bulunduğumuz yılın ilk çeyreğini olumlu bir performansla tamamlamıştır.

Karlılık yapısı üzerinde önemli etkisi bulunan diğer faaliyetlerden gelirler ve giderler dengesinin detayına bakıldığında; gelirler büyük ölçüde ticari işlemlerden kaynaklanan kur farkı gelirlerindeki artış ile yükselmiştir. 2014 yılında ticari işlemlerinden 38,8 milyon TL kur farkı geliri yazan şirketin bu kalemi 2013 yılının aynı döneminde ise 8,4 milyon TL seviyesindeydi.

Diğer faaliyetlerden giderler tarafında da artış gelirlerde olduğu gibi ticari işlemler kur farklarından kaynaklanmaktadır. Ticari işlemlerden kur farkı giderlerinin geçen yılın aynı dönemine göre 15 milyon TL'den 38 milyon TL'ye artmasına karşın gelir ve giderlerin mahsubu şirket karlılığı lehine artı bakiye vermiş yani şirket 2014 yılının ilk çeyreğinde Türk Lirası üzerinde görülen baskılanmadan avantaj sağlayabilmiştir.

Finansman gelir ve gider dengesi tarafında ise azalışların türev işlemlerden kaynaklandığı şirketin finansal tablo dipnotlarında görülebilmektedir.

	2013/03	2014/03
Satışların Maliyeti/Satış Gelirleri	92,03%	85,15%
Brüt Kar/Satış Gelirleri	7,97%	14,85%
Faaliyet Giderleri/Satış Gelirleri	5,32%	4,55%
Faaliyet Karı/Satış Gelirleri	1,37%	10,55%
Net Dönem Karı/Satış Gelirleri	2,78%	8,14%

Bu şekilde ilk bakışta marjlarını da özetleyecek olursak; satışların maliyetini ciroya oranının aşağı yönlü hareketi sayesinde brüt kar marjını neredeyse ikiye katlayan Vestel Beyaz, faaliyet giderlerindeki düşüş ve bunun yanında ticari işlemlerden sağladığı net kur farkı geliri sayesinde faaliyet kar marjını da yüzde %1,37'den %10,5'e dikkat çekici bir hızda artırmıştır.

Bu şekilde nihayetinde şirketin net dönem kar marjı ilk çeyrekte yüzde 8,14 olmuştur ki bu oranın geçen yılın aynı döneminde %2,8 civarında olduğu düşünülecek olursak kayda değer bir yıllık bazda iyileşmeye işaret etmektedir.

VESTEL BEYAZ EŞYA SANAYİ VE TİCARET A.Ş. 2014/03 DEĞERLENDİRME
SATIŞ GELİRLERİ

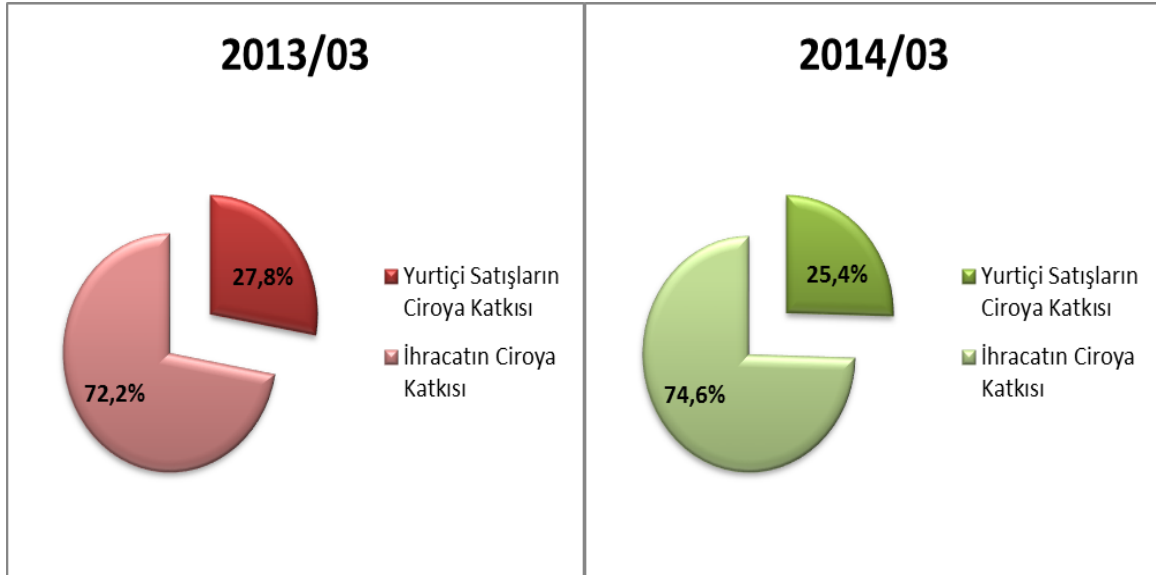
2014 yılının ilk çeyreğinde şirket satışlardan iadeler ve indirimler öncesi 515 milyon TL brüt ciroya ulaşmış ve bunun 384,3 milyon TL'lik kısmı ihracat gelirlerinden sağlanmıştır, bu da ihracat gelirlerinin geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 12,4 arttığı anlamına gelmektedir.

	2013/03	2014/03	Değişim
Yurtiçi Satış Gelirleri	131.914	131.120	-0,60%
Yurtdışı Satış Gelirleri	341.954	384.366	12,40%
Brüt Satış Gelirleri	473.868	515.486	8,78%

Yurtiçi satış gelirlerine bakıldığında ise yıllık bazda değişim neredeyse yok denecek kadar azdır ve şirket yurtiçi satışlarını belli bir düzeyde tutmaya devam etmiştir.

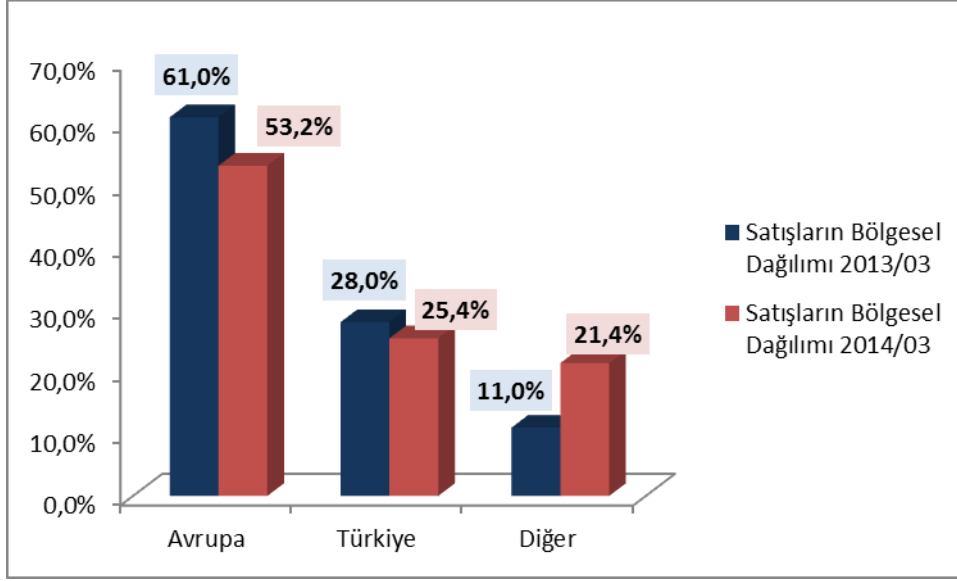
Ancak cironun artmış olması sebebiyle toplam satışlar için oransal olarak yurtiçi satışlarının payının azalması kaçınılmaz olmuştur.

Bu şekilde 2014/03 itibarıyla brüt satış gelirlerinin yüzde 74,6'sı ihracat, yüzde 25,4'ü ise iç pazara satışlardan kaynaklanmıştır.



VESTEL BEYAZ EŞYA SANAYİ VE TİCARET A.Ş. 2014/03 DEĞERLENDİRME

Satışların bölgelere göre dağılımına bakıldığında; şirketin toplam cirosunun yüzde 53,2'sini Avrupa, yüzde 25,4'ünü Türkiye ve yüzde 21,4'ünü de diğer ülkelere yapılan satışları oluşturmaktadır ve geçen yılın aynı dönemi ile kıyaslandığında Avrupa ve Türkiye'nin her ikisinin de satışlar içindeki payının azaldığı gözlenmektedir.



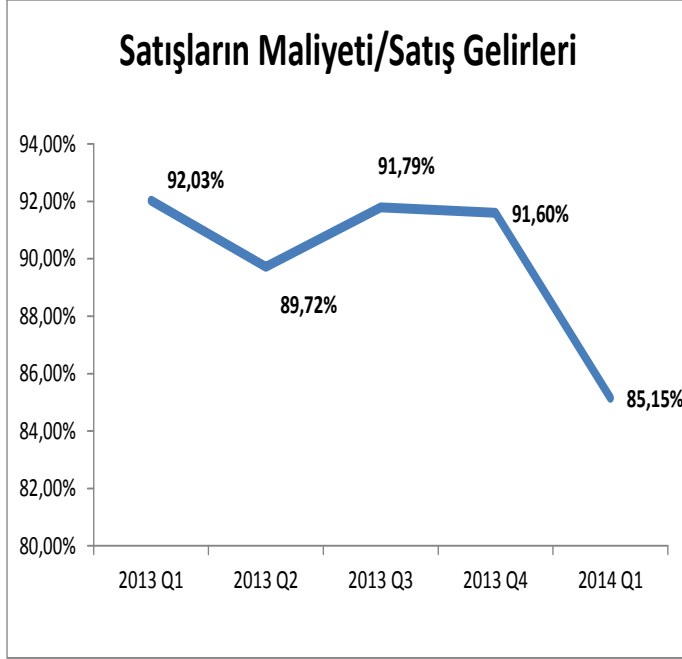
Üretim ve satış adetleri olarak ise; şirketin faaliyet raporunda üretim adetlerinin geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 13,7 azaldığı, 2013 yılının ilk çeyreğinde %77 olan kapasite kullanım oranının da 2014 yılının aynı döneminde kapasitedeki artış ve üretimdeki azalma paralelinde %58 olarak gerçekleştiği belirtilmektedir.

Satış adetlerinde ise cirodaki yüzde 8'lik büyümeye karşın adet bazında satışların yıllık bazda yüzde 8,9 azalmış olması TL'deki baskılanmadan sağlanan avantajı net bir şekilde göstermektedir.

VESTEL BEYAZ EŞYA SANAYİ VE TİCARET A.Ş. 2014/03 DEĞERLENDİRME

MALİYET VE KARLILIK YAPISI

Şirketin çeyreklik bazda maliyet yapısı incelendiğinde; 2013 yılının dördüncü çeyreği itibariyle başlamış olan hafif geri çekilme eğilimi 2014 yılının son çeyreğinde daha belirgin hale gelmiş ve bu şekilde şirketin brüt kar marjını da olumlu etkilemiştir.

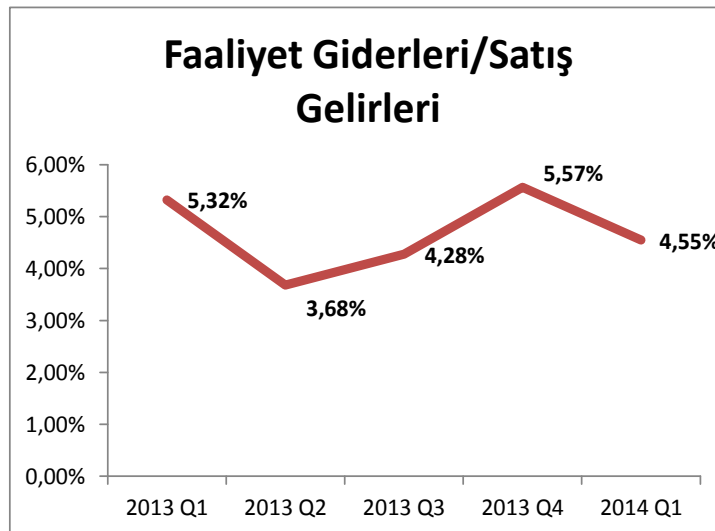


Bu gevşeme eğilimi sayesinde 2013 yılının ilk çeyreğinde yüzde 92 seviyesinde olan satışların maliyeti/satış gelirleri rasyosu 2013q1-2014q1 döneminde ortalama yüzde 90 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Faaliyet giderlerinin ciroya oranına baktığımızda ise 2014 birinci çeyrekte önceki son üç çeyrekte görülen artış eğiliminin tersine döndüğü gözlenmektedir.

2013q1-2014q1 dönemi ortalaması ise yüzde 4,68 seviyesindedir.

2013 yılının başından bu yana incelendiğinde gerek satışların maliyeti gerekse de faaliyet giderlerinin ciroya oranı rasyolarında istikrarlı bir düşüş eğiliminden söz etmek şimdilik mümkün görünmese de 2014 yılının son çeyreğindeki belirgin iyileşmeyi olumlu karşılamaktayız.

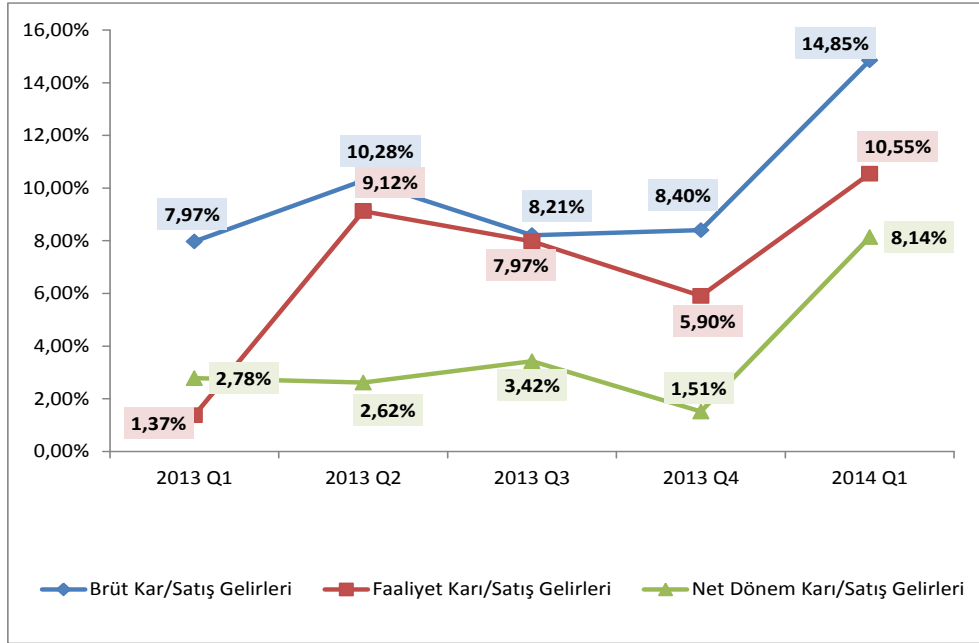


VESTEL BEYAZ EŞYA SANAYİ VE TİCARET A.Ş. 2014/03 DEĞERLENDİRME

Kar marjlarına bakıldığında ise 2014 yılının ilk çeyreğinde 2013 ilk çeyrekte bu yana en yüksek brüt kar marjına ulaşıldığı görülmektedir.

Ayrıca brüt karlılığın görece yüksek olduğu dönemlere bakıldığında bunların TL'de üzerinde aşağı yönlü baskıların yüksek olduğu dönemlere rastladığını söyleyebiliriz.

Satış gelirlerinin ağırlıklı olarak ihracat gelirlerinden kaynaklanıyor olması da bu durumun temel sebeplerindedir.



BORÇLULUK YAPISI

2014 yılının ilk çeyreği borçluluk yapısı olarak geçen yılın aynı dönemi ile kıyaslandığında belirgin bir iyileşmeye işaret etmektedir. Toplam yükümlülükler içinde kısa vadeli borçların oranının azaltılmış olmasını, dönen varlıkların kısa vadeli yükümlülükleri karşılama şirketin daha güçlü bir pozisyona sahip olmasını ve net borç/özkaynak oranının yüzde 72'den yüzde 46'ya düşmüş olmasını olumlu karşılamakta ve şirketin borçluluk yapısı açısından daha rahat ve sağlıklı bir yapıya kavuşması olarak yorumlamaktayız.

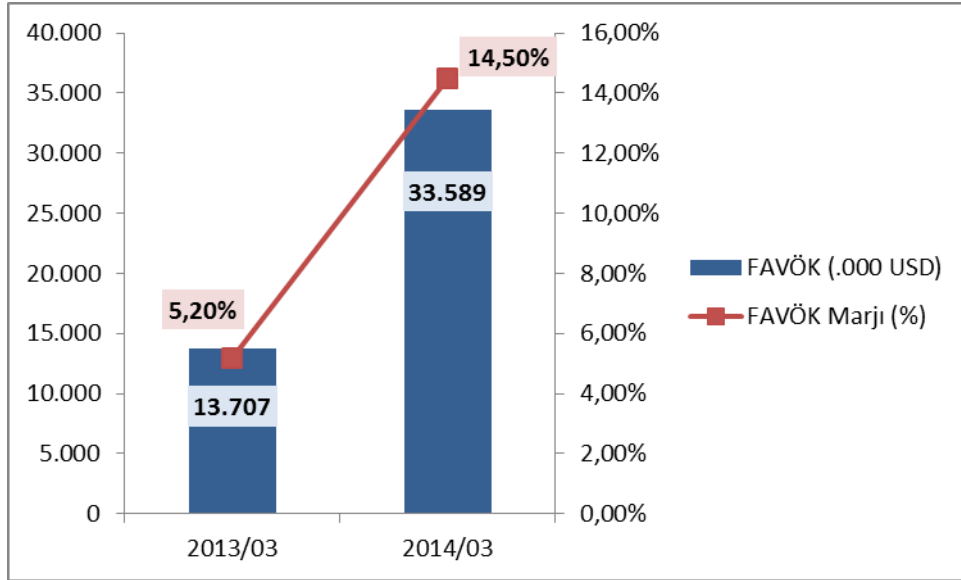
	2013/03	2014/03
Dönen Varlıklar/Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,41	1,71
Kısa Vadeli Yükümlülükler/Toplam Aktifler	0,52	0,42
Kısa+Uzun Vadeli Yükümlülükler/Toplam Aktifler	0,63	0,58
Kısa Vadeli Yükümlülükler/Toplam Yükümlülükler	0,82	0,72
Net Borç/Özkaynak	72%	46%

VESTEL BEYAZ EŞYA SANAYİ VE TİCARET A.Ş. 2014/03 DEĞERLENDİRME

FAVÖK VE FAVÖK MARJİ

TL'deki baskılanmanın karlılık üzerindeki olumlu etkileri ile karşılaşan Vestel Beyaz Eşya, maliyetlerindeki geri çekilmenin de etkisi ile dolar bazında net satışlarının yıllık olarak 266.148.000 USD'den 231.519.000 USD'ye gerilemesine karşılık FAVÖK rakamını artırmayı başarmıştır.

Yine aynı dönemde FAVÖK marjı da 2013 yılının 1.çeyreğindeki %5,2 seviyesinden %14,5 seviyesine yükselmiştir.



NOT : FAVÖK rakamı ve marjı şirketin 2014 1.çeyrek faaliyet raporundan alınmıştır.

VESTEL BEYAZ EŞYA SANAYİ VE TİCARET A.Ş. 2014/03 DEĞERLENDİRME**SONUÇ VE BEKLENTİLER**

Şirketin 2014 yılı ilk çeyrek performansına bakıldığında TL üzerindeki baskılanmalardan sağladığı avantaj, borçluluk yapısında ve maliyet kalemlerinde iyileşme dikkati çeken gelişmelerdir.

Zayıf TL (TL'nin Euro karşısında değer kaybetmesi) ve satışların maliyeti / gelirler oranındaki azalma gerek brüt kar marjını gerekse de FAVÖK marjını artırmasına imkan vermiştir.

Şirket ilgili dönemde karlılığı düşük ürün grubundan çıkış yönünde bir strateji revizyonuna gitmiştir, bu hamle her ne kadar satış adetlerinde özellikle de ihracat tarafında daralmaya neden olsa da, euronun değer kazancının da desteği ile şirketin marjlarını iyileştirmiştir, hatta faaliyet raporunda da dikkat çekildiği üzere şirket 2014 yılının ilk üç aylık periyodunda faaliyet kar marjında 2009 yılından bu yana görülen en yüksek orana ulaşmıştır.

Şirketin karlılığı düşük ürün segmentinden çıkış stratejisi uzun dönemde karlılık üzerinde olumlu etki yaratmasını beklediğimiz bir durumdur.

Kısa dönemde ise; TL üzerinde yaşanan baskıların belli ölçüde yatışmış olması ve yurtdışında özellikle yerel seçimler sonrası TL üzerinde bu baskıların devamını beklemiyor oluşumuz nedeni ile bu çeyrekteki kur etkilerini aynı ölçüde en azından gelecek çeyrekte görmeyi beklemiyoruz.

Ayrıca şirket, euronun TL'nin yanında dolar karşısında değer kazanmasından da bir avantaj sağladığından ilerleyen dönemde Euro bölgesi'nde enflasyon yaratma çabaları kapsamında Avrupa Merkez Bankası'ndan gelebilecek olası bir parasal genişleme veya mevduat faizini negatife çekme hamlesi durumunda da EURUSD üzerinde görülecek aşağı yönlü baskılar da şirketin marjları üzerinde baskı yaratabilecektir.

Bu gelişmeler dışında şirketin Avrupa'ya ihracatının artırılmasının, yurtdışında iç talebi kısımaya yönelik alınan tedbirlerin etkisi ile yurtdışı satışları tarafında bir ciro artışı beklemiyor oluşumuz sebebiyle, karlılık ve ciro büyümesi bağlamında belirleyici olacağını düşünmekteyiz ki Euro bölgesi'nden gelen toparlanma işaretleri de gelecek dönemde şirket için potansiyel yaratmaktadır.

Araştırma Bölümümüzün Hazırladığı Diğer Raporlarımıza
www.turkborsa.net
www.turkishyatirim.com
adreslerinden ulaşabilirsiniz.

ÇEKİNCE :

Bu rapordaki bilgi ve fikirler Turkish Yatırım tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenerek hazırlanmıştır. Turkish Yatırım bu bilgilerin doğruluğu veya bütünlüğü konusunda bir garanti veremez. Raporda yer alan 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. Bu rapordaki görüşler, tahmin ve projeksiyonlar raporu hazırlayan analistlerin fikirlerini yansıtmaktadır. Analist/ler görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkına sahiptirler. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Turkish Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.