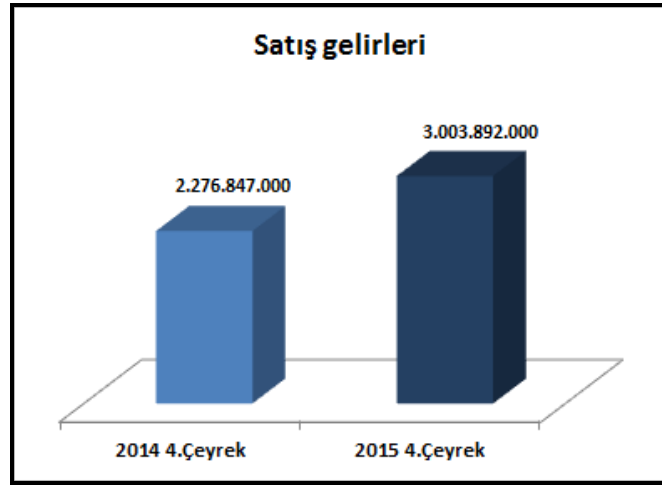


## VESTEL ELEKTRONİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş. – 2015/12

Vestel Elektronik, 2015 yılının 4.çeyreğinde, bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla, %651 gibi kayda değer bir artışla, 140,9 milyon TL ana ortaklık net dönem karı açıklamıştır. 2015 yılının tamamında ise net dönem karı 59,6 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. 2015 yılı 12 aylık net dönem karı, 2014 yılı ile kıyaslandığında, %39 oranında geri çekilmeye işaret etmektedir.

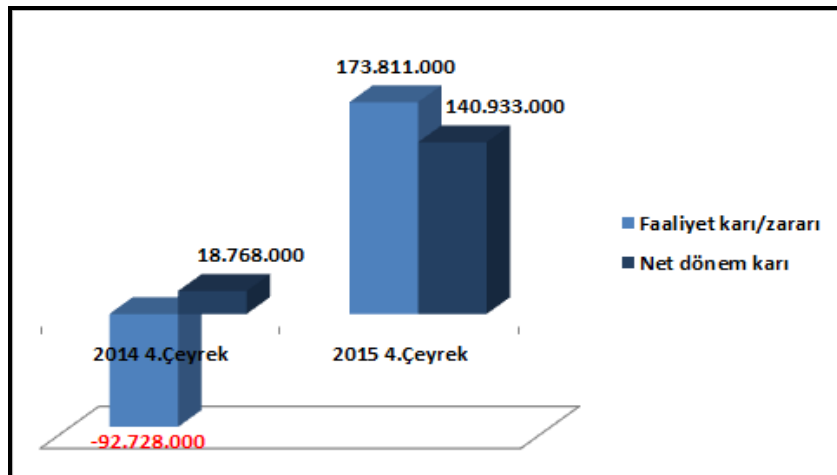
### 2015 4.çeyrek sonuçları...

Vestel Elektronik, 2015 yılının son çeyreğinde, satış gelirlerini, bir önceki yılın aynı dönemine göre, %32 oranında artırarak 3 milyar TL seviyesine ulaştırmış, satışların maliyetinin ciroya oranını ise %82,5 seviyesinden %81,5 seviyesine düşürmesinin katkısı ile ilgili dönemde 555,3 milyon TL brüt kar açıklamıştır.



Satışların maliyetinde kısmi kontrollü görünüme karşılık şirketin faaliyet giderleri/ciro rasyosunun ise ilgili dönemde, neredeyse değişim göstermediği (4Ç14 : %13,8, 4Ç15 : %13,9) görülmektedir. 2014 yılının son çeyreğine kıyasla ciro artış hızına paralel şekilde %33 artan faaliyet giderleri de dikkate alındığında, şirketin net esas faaliyet karı, yıllık bazda %61 artış kaydederek, 138,5 milyon TL olmuştur.

Esas faaliyetlerden diğer gelirleri ilgili dönemde %18 azalan şirketin faaliyet karına, esas faaliyetlerden diğer giderler kaleminden geldiği görülmektedir. 2014 yılının 4.çeyreğinde 92,7 milyon TL faaliyet zararı açıklayan Vestel Elektronik, 2015 yılı son çeyreği ise 173,8 milyon TL faaliyet karı ile tamamlamıştır.



**VESTEL ELEKTRONİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş. – 2015/12**

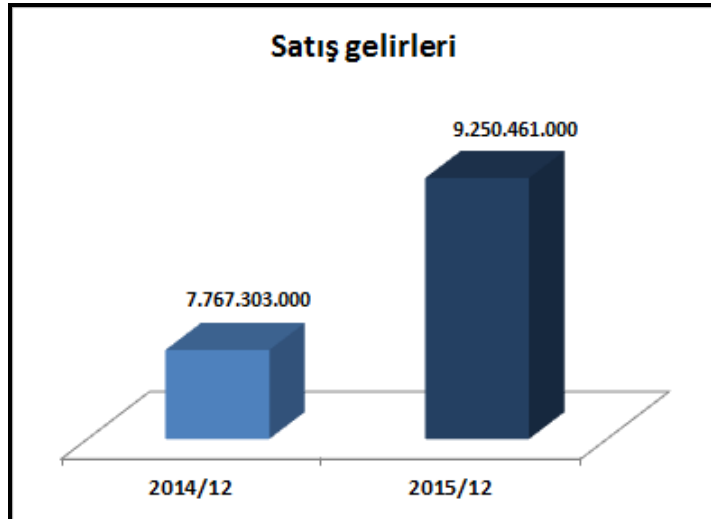
Şirketin hem finansal gelirleri hem finansal giderleri, bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla, düşüş kaydetmiş ancak finansman dengesinin gelirler lehine 3,5 milyon TL bakiye vermesi sonucu Vestel Elektronik'in 2015 yılı 4.çeyrek vergi öncesi karı 177,3 milyon TL olmuştur (2014 yılı 4.çeyrek vergi öncesi karı : 11.153.000 TL)

32,3 milyon TL'lik vergi gideri de dikkate alındığında; şirketin 177,3 milyon TL'lik vergi öncesi karı 140,9 milyon TL'lik ana ortaklık net dönem karına dönüşmüştür ve bu rakam da, bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla, %651 oranında artışa işaret etmektedir.

|   | 2014 4.Çeyrek      | 2015 4.Çeyrek      | Değişim        |
|---|--------------------|--------------------|----------------|
| <b>Satış Gelirleri</b>                        | 2.276.847.000      | 3.003.892.000      | 31,9%          |
| Satışların Maliyeti (-)                       | 1.877.286.000      | 2.448.630.000      | 30,4%          |
| Brüt Esas Faaliyet Karı/Zararı                | 399.561.000        | 555.262.000        | 39,0%          |
| Faaliyet Giderleri (-)                        | 313.481.000        | 416.783.000        | 33,0%          |
| <b>Net Esas Faaliyet Karı/Zararı</b>          | <b>86.080.000</b>  | <b>138.479.000</b> | <b>60,9%</b>   |
| Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar          | -15.637.000        | -12.810.000        | -18,1%         |
| Diğer Faaliyetlerden Zararlar ve Giderler (-) | 163.171.000        | -48.142.000        | A.D.           |
| <b>Faaliyet Karı veya Zararı</b>              | <b>-92.728.000</b> | <b>173.811.000</b> | <b>A.D.</b>    |
| (Esas Faaliyet Dışı) Finansal Gelirler        | 286.593.000        | 81.443.000         | -71,6%         |
| (Esas Faaliyet Dışı) Finansal Giderler (-)    | 182.712.000        | 77.949.000         | -57,3%         |
| <b>Vergi Öncesi Kar/Zarar</b>                 | <b>11.153.000</b>  | <b>177.305.000</b> | <b>1489,8%</b> |
| Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler (-)     | -8.648.000         | 32.357.000         | A.D.           |
| <b>Net Dönem Karı/Zararı</b>                  | <b>19.801.000</b>  | <b>144.948.000</b> | <b>632,0%</b>  |
| Azınlık Payları Net Dönem Karı/Zararı         | 1.033.000          | 4.015.000          | 288,7%         |
| Ana Ortaklık Payları Net Dönem Karı/Zararı    | 18.768.000         | 140.933.000        | 650,9%         |

**2015 yılı performansı...**

Vestel Elektronik, 2015 yılının Ocak-Aralık döneminde satış gelirlerini, 2014 yılına kıyasla, %19 oranında artırırken satışların maliyeti ise yıllık bazda %17,7 artmış ve bu şekilde şirketin brüt karı, bir önceki yıla kıyasla, %24,7 artış kaydederek 1,96 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Adet bazında satışlar ise 2015 yılında %1 oranında sınırlı bir düşüş kaydetmiştir.



## VESTEL ELEKTRONİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş. – 2015/12

### 2015 yılı performansı...

Vestel Elektronik'in brüt kar artış oranının, ciro artış hızının üzerinde gerçekleşmesinde satışların maliyetindeki kontrollü yapının etkisi bulunmaktadır.

2014 yılı Ocak-Aralık döneminde %79,8 olan satışların maliyeti/ciro rasyosu, 2015 yılında ise %78,8 seviyesine gerilemiştir.

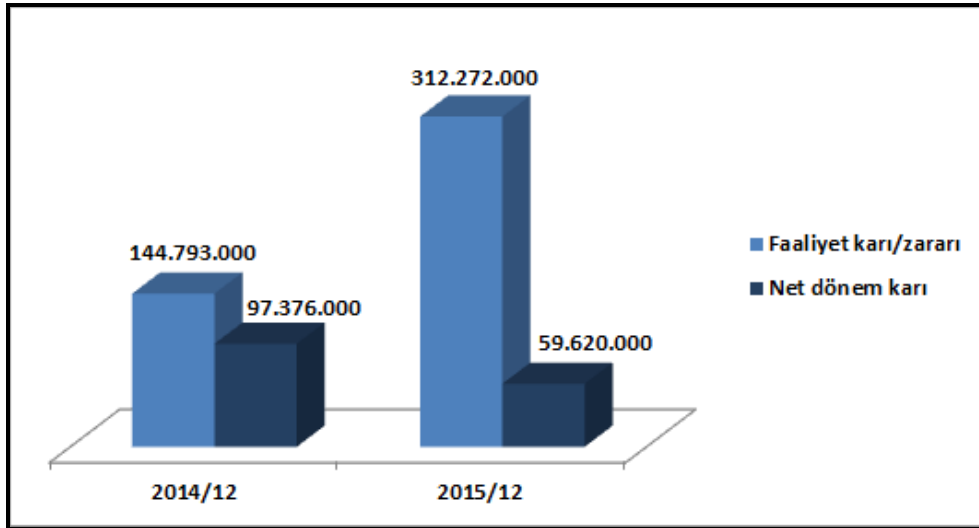
Faaliyet giderleri tarafına baktığımızda ise; bir önceki yılın aynı dönemine göre %23 oranında artış kaydedilmesi sonucu faaliyet giderleri/ciro rasyosu da %14,4'ten %14,8'e yükselmiştir.

Dolayısıyla satışların maliyetindeki kontrollü performansın faaliyet giderlerine yansıtılmadığı görülmektedir.

**Şirketin esas faaliyetlerinden kaynaklanan diğer gelir ve giderlerine bakıldığında; şirketin esas faaliyetlerinden diğer gelirleri, ticari işlemlerden kaynaklanan kur farkı ve vade farkı gelirlerindeki artışın etkisi ile, 2014 yılına kıyasla %230 oranında artmıştır. Hatta toplam artışın %72'si ticari işlemlerden kaynaklanan kur farkı gelirlerinden kaynaklanmaktadır.**

**Esas faaliyetlerden diğer giderlerdeki yıllık %60,4 artışın kaynağında ise; yine kur ve vade farkı etkilerini görmekteyiz, burada da toplam artışın %92'si kur farkı giderlerinden kaynaklanmaktadır.**

Ciro artışı ve kontrollü satış maliyetine karşılık, esas faaliyetlerden diğer giderler etkisi ile (706 milyon TL) şirket, 1,96 milyar TL brüt kara karşılık 312,2 milyon TL faaliyet karı açıklamıştır ki yıllık bazda bakıldığında faaliyet karı artış oranı %115,7 olarak gerçekleşmiştir.



Finansman dengesinde ise; şirketin finansal gelirlerinin yıllık bazda %86,4 artışla 1,06 milyar TL, finansal giderlerinin ise yıllık bazda %121 artışla 1,3 milyar TL olarak gerçekleştiği görülmektedir. Şirketin finansal giderlerindeki artış; kambiyo zararı, türev finansal araç gideri ve faiz giderleri ve komisyon giderlerinden kaynaklanmakta, finansal gelir artışı ise kambiyo karı ve türev finansal araçlardan gelmektedir.

**VESTEL ELEKTRONİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş. – 2015/12**

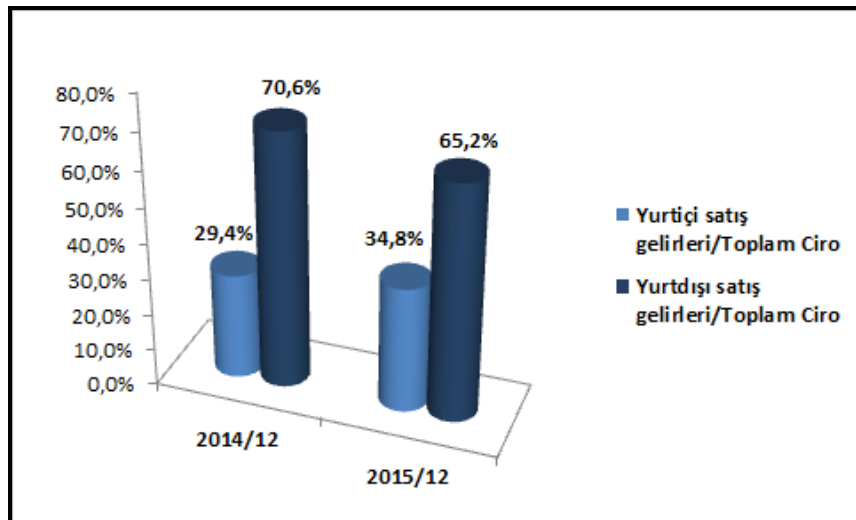
2015 yılında faaliyet karını %116 artırmasına karşılık finansal giderlerinin de finansal gelirlerinden daha hızlı artması sonucu şirketin vergi öncesi karı ise, 2014 yılına kıyasla %41,4 oranında geri çekilmiş ve 74,2 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

5,6 milyon TL'lik vergi gideri de dikkate alındığında; Vestel Elektronik, bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla, %39 azalışla 59,6 milyon TL net dönem karı açıklamıştır.

|   | 2014/12K             | 2015/12K             | Değişim       |
|---|----------------------|----------------------|---------------|
| <b>Satış Gelirleri</b>                            | <b>7.767.303.000</b> | <b>9.250.461.000</b> | <b>19,1%</b>  |
| Satışların Maliyeti (-)                           | 6.197.419.000        | 7.292.391.000        | 17,7%         |
| <b>Brüt Esas Faaliyet Karı/Zararı</b>             | <b>1.569.884.000</b> | <b>1.958.070.000</b> | <b>24,7%</b>  |
| Faaliyet Giderleri (-)                            | 1.116.349.000        | 1.373.498.000        | 23,0%         |
| <b>Net Esas Faaliyet Karı/Zararı</b>              | <b>453.535.000</b>   | <b>584.572.000</b>   | <b>28,9%</b>  |
| Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar              | 131.365.000          | 433.707.000          | 230,2%        |
| Diğer Faaliyetlerden Zararlar ve Giderler (-)     | 440.107.000          | 706.007.000          | 60,4%         |
| <b>Faaliyet Karı veya Zararı</b>                  | <b>144.793.000</b>   | <b>312.272.000</b>   | <b>115,7%</b> |
| (Esas Faaliyet Dışı) Finansal Gelirler            | 571.879.000          | 1.066.185.000        | 86,4%         |
| (Esas Faaliyet Dışı) Finansal Giderler (-)        | 590.182.000          | 1.304.279.000        | 121,0%        |
| <b>Vergi Öncesi Kar/Zarar</b>                     | <b>126.490.000</b>   | <b>74.178.000</b>    | <b>-41,4%</b> |
| Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler (-)         | 22.368.000           | 5.601.000            | -75,0%        |
| <b>Net Dönem Karı/Zararı</b>                      | <b>104.122.000</b>   | <b>68.577.000</b>    | <b>-34,1%</b> |
| Azınlık Payları Net Dönem Karı/Zararı             | 6.746.000            | 8.957.000            | 32,8%         |
| <b>Ana Ortaklık Payları Net Dönem Karı/Zararı</b> | <b>97.376.000</b>    | <b>59.620.000</b>    | <b>-38,8%</b> |

Şirketin satışlarının yurt içi ve yurt dışı kırılımına baktığımızda; 2014 yılında cirosunun %70,6'sı ihracat gelirlerinden gelen Vestel Elektronik'in 2015 yılında ise toplam satış gelirlerinin %65,2'si yurt dışı satış gelirlerinden oluşmaktadır. Yurt içi satışlar/Toplam ciro rasyosu ise 2014 yılında %29,4 seviyesindeyken 2015 yılında %34,8 seviyesine yükselmiştir.

2015 yılında, bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla, Vestel'in yurtiçi satış gelirleri %42, yurt dışı satış gelirleri ise %10 oranında artış kaydetmiştir.



**VESTEL ELEKTRONİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş. – 2015/12**
**Karlılık Performansı...**

|                                 | 2014 4.Çeyrek | 2015 4.Çeyrek |
|---------------------------------|---------------|---------------|
| SMM/Satış Gelirleri             | 82,5%         | 81,5%         |
| Faaliyet Gideri/Satış Gelirleri | 13,8%         | 13,9%         |
| Brüt Kar Marjı                  | 17,5%         | 18,5%         |
| Faaliyet Kar Marjı              | A.D.          | 5,8%          |
| FAVÖK                           | 154.881.000   | 208.209.000   |
| FAVÖK Marjı                     | 6,8%          | 6,9%          |
| Net Kar Marjı                   | 0,8%          | 4,7%          |

|                                 | 2014/12     | 2015/12     |
|---------------------------------|-------------|-------------|
| SMM/Satış Gelirleri             | 79,8%       | 78,8%       |
| Faaliyet Gideri/Satış Gelirleri | 14,4%       | 14,8%       |
| Brüt Kar Marjı                  | 20,2%       | 21,2%       |
| Faaliyet Kar Marjı              | 1,9%        | 3,4%        |
| FAVÖK                           | 724.230.000 | 879.834.000 |
| FAVÖK Marjı                     | 9,3%        | 9,5%        |
| Net Kar Marjı                   | 1,3%        | 0,6%        |

**Vestel Elektronik'in 2014 ve 2015 yıllarının 4.çeyreğine ilişkin karlılık performansına baktığımızda;**

Ciroda artış ve satışların maliyetindeki kontrollü yapı sayesinde brüt kar marjının %17,5 seviyesinden %18,5 seviyesine hafif bir toparlanma sağladığı görülmektedir.

2014 yılı 4.çeyrekte esas faaliyetlerden 163 milyon TL'lik gider yazılmasının etkisi ile faaliyet zararı açıklanmasına karşın 2015 yılı 4.çeyrekte bu kalemin -48 milyon TL bakiye vermesi ve brüt kar artışının da katkısı ile Vestel Elektronik, %5,8 seviyesinde faaliyet kar marjı elde etmiştir.

2014 yılı 4.çeyrekte faaliyetlerden zarar açıklamasına karşın finansman dengesinin verdiği pozitif bakiye sayesinde vergi öncesi kar açıklayan ve ek olarak 8,6 milyon TL'lik vergi gelirinden net kara katkı sağlayan şirketin net kar marjı %0,8 ile oldukça sınırlı kalmışken, 2015 yılı 4.çeyrekte ise faaliyetlerden elde ettiği karın katkısı ile net kar marjı %4,7 olarak gerçekleşmiştir.

FAVÖK gelişiminde ise; şirketin 2014 yılı 4.çeyrek ile kıyaslandığında, 2015 yılı 4.çeyrekte faiz, amortisman ve vergi öncesi karı (FAVÖK) %34,4 artışla 208,2 milyon TL olmuş ve FAVÖK marjı da %6,8'den %6,9'a sınırlı bir artış kaydetmiştir.

**Vestel Elektronik'in 2015 yılının tamamındaki karlılık performansına bakıldığında ise;** ciroda artış ve satışların maliyetindeki kontrollü yapının brüt kar marjı üzerindeki pozitif etkisi yılın tamamında da görülmektedir; 2014 yılını %20,2 brüt kar marjı ile tamamlayan Vestel'in 2015 yılında brüt kar marjı ise %21,2 olarak gerçekleşmiştir.

%21,2 seviyesinde brüt kar marjına karşılık faaliyet kar marjının ise %3,4 seviyesine gerilemesinde; kur ve vade farkı kaynaklı esas faaliyetlerden diğer giderlerin etkili olduğunu söyleyebiliriz.

Şirketin faaliyet karını 2014 yılına kıyasla iki katından fazlasına çıkarmasında karşın finansal giderlerin etkisi ile vergi öncesi karı ve net dönem karı yıllık bazda sırasıyla %41,4 ve %38,8 düşüş kaydetmiştir ve bunun yansımaları olarak da %21,2 brüt kar marjı ve %3,4 faaliyet kar marjına karşılık Vestel Elektronik, 2015 yılını %0,6 gibi oldukça sınırlı bir net kar marjı ile tamamlamıştır.

2015 yılı FAVÖK gelişiminde ise; şirketin 2014 yılı ile kıyaslandığında, 2015 yılında faiz, amortisman ve vergi öncesi karı (FAVÖK) %21,5 artışla 879,8 milyon TL olmuş ve FAVÖK marjı da %9,3'ten %9,5'e yükselmiştir.

**VESTEL ELEKTRONİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş. – 2015/12****Sonuç ve Değerlendirmeler...**

2015 yılının 4.çeyreğinde ana ortaklık net dönem karını %651 gibi dikkat çekici bir oranda artırarak güçlü bir kar büyümesi kaydeden Vestel Elektronik'in bu performansında; satış gelirlerinin artması, kontrollü maliyet yapısı ve 2014 yılı 4.çeyrekteki ticari faaliyetler kaynaklı yüksek kur farkı giderinin olmaması etkili olmuştur. Satış gelirinin artışının detayında; TV segmentinde büyüme ve yılın son aylarında toparlanan talebin katkısı bulunmaktadır.

2014 yılı 4.çeyrekteki faaliyet zararını 2015 yılı 4.çeyrekte faaliyet karına dönüştüren ve FAVÖK'te de %34,4 artış sağlayan Vestel Elektronik'in 2015 yılı son çeyrekte olumlu bir operasyonel performans sergilediği görülmektedir.

2015 yılının tamamına baktığımızda ise; euronun USD karşısında değer kaybının Avrupa talebini etkilemesi, yüksek baz etkisi ve jeopolitik tansiyon ile yurt içi gerginlikler etkisi ile adet bazında satışlar %1 gibi sınırlı bir oranda gerilese de yurt içi fiyat artışları, teknoloji marketleri kanalında büyüme ve kur etkisinin TL bazlı ihracat cirosuna yansımalarının etkisi ile toplam satış gelirleri %19 artmıştır.

Maliyetlerdeki kontrollü yapı da brüt kara olumlu yansımaya devam ederken hem ticari işlemler kaynaklı kur ve vade farkları hem de kambiyo zararı, türev finansal araç gideri ve faiz giderleri ve komisyon giderlerinin olumsuz etkisi sonucu şirketin net dönem karında, 2014 yılına kıyasla yaklaşık %39 geri çekilme yaşanmıştır.

Güçlü 4.çeyrek performansına karşılık 2015 yılının tamamında iyileşmeye devam eden operasyonel performansa rağmen özellikle kur farkı giderleri nedeniyle net karı olumsuz etkilenen Vestel'in gelecek dönem performansında hem Avrupa'nın talebi hem de kur farkları açısından EURUSD'nin seyri oldukça önemli olacaktır. EURUSD'de sert düşüşler şirketin ihracat performansını olumsuz etkileme potansiyeli taşısa da paritede düşüş yerli beyaz eşya üreticilerini Uzakdoğulu rakiplerine karşı daha rekabetçi hale getirmektedir.

Toplam TL bazlı cirosunun %65'i yurtdışından gelen (%60'ı Avrupa) Vestel Elektronik'in orta vadede faaliyet performansı açısından yerli oto konusu da yakından izlenmeye devam edecektir.

2015 yılının Ekim ayında Sanayi Bakanı Fikri Işık'ın yerli otomobilin motor üretimi için Vestel ile görüşüldüğünü açıklaması ve de Zorlu Holding Yönetim Kurulu Başkanı Ahmet Zorlu'nun da "Sayın Bakan bu motorun üretimini bizim yapabileceğimizi söyledi ve bu konuda çalışma istedi. Bizler de ekip kurduk. Çalışmalar devam ediyor" açıklaması nedeniyle yerli oto içerikli haber akışı şirket paylarının BIST performansı üzerinde önümüzdeki dönemde de etkili olmaya devam edecektir.

**Şirket Kar Dağıtım Politikası** : Nakit ve/veya bedelsiz pay olarak dağıtılmak üzere kar payı ödemelerinin oranı, ulusal ve küresel ekonomik şartlara, şirketin büyüme ve yatırım planları ile finansal durumuna bağlı olarak her yıl Yönetim Kurulu tarafından gözden geçirilerek, şirketin her hesap yılı için belirlenecek dağıtılabilir net karının en az %25'i olarak belirlenmiştir.

## **KÜNYE :**

**Mehmet Baki Atılal** Araştırma Bölüm Başkanı  
**m.baki@turkishyatirim.com** 0 (212) 315 10 71

**Başak Erçevik** Araştırma Uzmanı  
**b.ercevik@turkishyatirim.com** 0 (212) 315 10 61

**Turkish Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin diğer raporlarına;**

**[www.turkishyatirim.com](http://www.turkishyatirim.com)**

**[www.turkborsa.net](http://www.turkborsa.net)**

**<https://twitter.com/turkishyatirim>**

**<https://twitter.com/turkborsanet>**

**<https://tr-tr.facebook.com/turkborsa>**

**adreslerinden ulaşabilirsiniz.**

## **ÇEKİNCE :**

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 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.

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