

“

**JCR  
Eurasia Rating,  
Vestel Elektronik  
Sanayi ve Ticaret  
A.Ş.’nin**

**Uzun Vadeli Ulusal Not  
ve Görünümünü**

**‘A (Trk)/Stabil’  
olarak teyit etti,**

**ve Uzun Vadeli  
Uluslararası Not ve  
Görünümünü ise**

**‘BB+/Negatif’  
olarak belirledi.**

”

## NOTLAR

|                              |              | Uzun<br>Vade | Kısa<br>Vade |
|------------------------------|--------------|--------------|--------------|
| Uluslararası                 | Yabancı Para | BB+          | B            |
|                              | Yerel Para   | BB+          | B            |
|                              | Görünüm      | YP Negatif   | Negatif      |
|                              |              | TP Negatif   | Negatif      |
| Ulusal                       | İhraç Notu   | -            | -            |
|                              | Ulusal Not   | A (Trk)      | A-1 (Trk)    |
|                              | Görünüm      | Stabil       | Stabil       |
|                              | İhraç Notu   | A (Trk)      | A-1 (Trk)    |
| Desteklenme Notu             |              | 2            | -            |
| Ortaklardan Bağımsızlık Notu |              | AB           | -            |

Sektör: Elektronik  
Rapor Tarihi: 18/12/2020

Analist

Başak ERÇEVİK

+90 212 352 56 73

[basak.ercevik@jcrer.com.tr](mailto:basak.ercevik@jcrer.com.tr)

## Basın Açıklaması

JCR Eurasia Rating, ‘Vestel Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş.’yi periyodik değerlendirme sürecinde yatırım yapılabilir kategori içerisinde değerlendirmiş ve Uzun ve Kısa Vadeli Ulusal Notlarını sırasıyla ‘A (Trk)’ ve ‘A-1 (Trk)’ görünümünü ise ‘Stabil’ olarak teyit etmiştir. Ayrıca, gerek dolaşımdaki gerekse de ihraç edilecek borçlanma enstrümanları için de uzun vadeli ihraç notu ‘A (Trk)’ ve kısa vadeli ihraç notu ‘A-1 (Trk)’ olarak belirlenmiştir. Diğer taraftan, Uzun Vadeli Uluslararası Yabancı Para ve Uzun Vadeli Uluslararası Yerel Para Notları ise, Türkiye Cumhuriyeti’nin ülke notu ile uyumlu olacak şekilde, ‘BB+/Negatif’ olarak belirlenmiştir.

**Vestel Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş.**, 1983 yılında kurulmuş ve 1994 yılında yapılan satın alma sonrasında hisseleri Zorlu Ailesi’ne geçmiştir. Şirketin ana faaliyet alanı ev aletleri ve tüketici elektroniği üretim ve satışlarıdır. Grup, üretim faaliyetlerini, esas olarak, Avrupa’nın en büyük endüstriyel komplekslerinden olan ve Manisa ilinde bulunan Vestel City’de gerçekleştirmektedir. 2020 yılının ilk dokuz aylık dönemi itibarıyla, Grup’un 22 bağlı ortaklığı (17’si tam konsolide edilmektedir.) ve 4 iştiraki bulunmaktadır. Vestel Elektronik ayrıca yerli otomobil projesi, madencilik & metalurji, savunma sanayi ve yazılım alanlarında da iştirakleri aracılığıyla faaliyet göstermektedir. Ocak-Eylül 2020 döneminde, Vestel Elektronik’in konsolide brüt gelirlerinin %70.37’si büyük oranda Avrupa’ya yapılan ihracat gelirlerinden oluşmaktadır. Aynı dönem itibarıyla çalışan sayısı toplamda 18,208 kişidir. (2019: 16,775). 30.09.2020 itibarıyla Şirketin ana hissedarı %70.15 oranındaki hissesi ile **Zorlu Holding A.Ş.**’dir ve yine Zorlu Holding’in elinde bulunan %5.74’lük kısım da dahil olmak üzere Şirket hisselerinin %35.60’ı halka açıktır. Vestel Elektronik hisseleri 1990 yılından bu yana ‘VESTL’ kodu ile Borsa İstanbul’da işlem görmektedir ve mevcut durumda Şirket; BIST Sürdürülebilirlik Endeksi, BIST Kurumsal Yönetim Endeksi ve Yıldız Pazar’da yer almaktadır. İstanbul Sanayi Odası’nın (ISO) ‘Türkiye’nin 500 Büyük Sanayi Kuruluşu 2019’ listesinde 21. sırada yer alan Vestel Elektronik’in bağlı ortaklığı Vestel Ticaret de Türkiye İhracatçılar Meclisi’nin (TİM) ‘2019 Yılı Türkiye’nin İlk 1000 İhracatçı Firması Araştırması’nda 8. sırada yer almıştır.

Nota ilişkin güçlü ve kısıtlayıcı yönler aşağıda sunulmuştur.

### Güçlü Yönler

- Yaygın yurt içi satış kanallarının yanı sıra risk azaltımı sağlayacak şekilde farklı coğrafyalarda mevcudiyet
- İhracat odaklı büyüme stratejisi ve konvertibl para birimleri ağırlıklı gelir yapısının yarattığı doğal hedge/korunma mekanizması
- Net satışlarda devam eden büyüme ile tatmin edici brüt kar ve FAVÖK marjları
- Vestel City’de tek çatı altında üretim yapmanın etkinlik ve maliyet avantajları
- Kurumsal yönetim ilkelerine yüksek seviyede uyum
- Zorlu Holding’in Akıllı Hayat 2030 vizyonu çerçevesinde AR&GE yatırımları ve inovasyona atfedilen yüksek önem
- Hem yurt içi pazarda hem de Avrupa pazarında oturmuş markalar ve dikkate değer pazar payları

### Kısıtlayıcı Yönler

- 2020’nin ilk 9 aylık dönemindeki iyileşmeye rağmen net işletme sermayesi açığının devam etmesi
- Yüksek borç seviyesinin devamlılığı ve finansal yükümlülüklerin kısa vade profili
- Grup tarafından verilen TRF’lerin (teminat, rehin ve ipotekler) yüksekliğinin ve ilişkili taraf işlemlerindeki artışın varlık kalitesini baskılaması
- Yönetilebilir seviyelerde olmakla beraber net yabancı para yükümlülük pozisyonunun mevcudiyeti
- İyileşme sinyallerine rağmen yeniden değerlendirme kazançlarının özkaynaklar içindeki kayda değer payının devamlılığı
- 2020 yılının ilk 9 ayında dikkat çekici karlılık performansına rağmen Covid-19 pandemisi kaynaklı belirsizliklerin hala gündemde olması

Yukarıda bahsedilen faktörler göz önünde bulundurularak, şirketin Uzun Vadeli Ulusal Notu ‘A (Trk)’ olarak teyit edilmiştir. Şirketin zorlu ekonomik koşullara rağmen 2020 yılının ilk 9 ayındaki satış ve karlılık performansı, yüksek teknolojiye seri üretim kapasitesi, oturmuş marka bilinirliği, çevre dostu üretim yaklaşımı, ihracat gücü ve fon kaynaklarına erişim kabiliyetinin yanı sıra yurt içi ve global makroekonomik göstergelerde bozulma ve Covid-19 salgını kaynaklı devam eden belirsizlikler Uzun ve Kısa Vadeli Ulusal Not görünümünün ‘Stabil’ olarak belirlenmesinde önemli unsurlar olarak değerlendirilmiştir. Satış ve karlılık performansı, borçluluk seviyesi, finansal yükümlülüklerin vade yapısı, net işletme sermayesi açığı, bilanço dışı yükümlülükler, ilişkili taraf işlemleri, pandemi süresince yurt içi ve global makroekonomik göstergeler önümüzdeki dönemde JCR Eurasia Rating tarafından izlenecek başlıca konulardır.

İhraç yoluyla elde edilen kaynaklar Şirket bilançosunda taşınacağı için ayrı bir ihraç rating raporu düzenlemeyip kredi derecelendirme raporu içerisinde analiz edilmiştir. İhraç ratingi notları yapılandırılmış ve bilanço dışı taşınmayan finansman enstrümanlarını kapsamamaktadır. İhraç ilişkili notlar gerek dolaşımdaki gerekse de ihraç edilecek borçlanma enstrümanlarına atamış olup vadelere kadar olan değerlendirmeleri içermektedir.

Vestel Elektronik’in ‘Desteklenme Notu’ hakim ortak Zorlu Holding A.Ş’nin ve Zorlu Ailesi’nin finansal güçlülük düzeyi, finansal kapasitesi ve şirkete ihtiyaç halinde fon temin etme yönündeki istekliliği dikkate alınarak şirketin Desteklenme Notu (2) olarak belirlenmiş olup, yeterli seviyeyi işaret etmektedir. Şirketin yüksek teknolojiye esnek üretim gücü, fon kaynaklarına erişim kabiliyeti, gelir büyümesinin devamlılığı, yurt içi ve yurt dışı pazarlardaki mevcudiyeti, risk yönetim uygulamaları, tecrübeli yönetim yapısı dikkate alınarak Vestel Elektronik’in ‘Ortaklardan Bağımsızlık Notu’ yüksek düzeyi işaret edecek şekilde ‘AB’ olarak teyit edilmiştir.

Derecelendirme neticeleriyle ilgili daha fazla bilgi Kuruluşumuzun <http://www.jcrer.com.tr> adresinden sağlanabilir veya Kuruluşumuz analistlerinden Sn.Başak ERÇEVİK ile iletişim kurulabilir.

**JCR EURASIA RATING**  
Genel Müdür