

Vestel Beyaz Eşya

21/01/2021

Şirket Güncelleme

Kapasite artışına hazırlanıyor

Vestel Beyaz Eşya'nın (VESBE.IS) i) A markalı müşteri sipariş portföyünün genişletilmesiyle karlı büyüme sağlayan ihracata dayalı iş modeli, ii) Türkiye'deki rekabetçi üretim kapasitesinin sunduğu ölçek ve lojistik avantajları, ve iii) sürdürülebilir yüksek temettü getirisi potansiyeli sayesinde cazip bir yatırım teması sunduğuna inanıyoruz. VESBE için 12 aylık hedef fiyatımızı yeni kapasite yatırımları ile birlikte uzun vadeli büyüme tahminlerimizde meydana gelen artış ve FAVÖK marjı öngörülerimizde yaptığımız yukarı yönlü revizyonlar nedeniyle hisse başına 44,60 TL'den 59,28 TL'ye revize ediyoruz. VESBE, 4,4x ve 3,9x 2021T -2022T FD/FAVÖK çarpanları ile uluslararası benzerlerine kıyasla sırasıyla % 37 ve % 46'lık cazip iskonto ile işlem görüyor.

Yeni yatırımlar büyüme destekleyecek. Vestel Beyaz Eşya yakın zamanda ana ortağı Vestel Elektronik'ten önümüzdeki 4 yıl içerisinde kapasitenin yaklaşık %50 oranında artırılması için kullanılacak 132 milyon TL bedel ile 122.6 bin metrekarelik yeni arsa satın alımı gerçekleştirdi. Yeni kapasite ihtiyacı, i) A markalı müşterilerin üretim ihtiyaçlarını dış kaynaklardan temin etme eğilimlerindeki artış, ii) mevcut müşterilerin talep atışı, iii) beklenen yeni müşteri kazanımları ve iv) yeni pazarlara giriş planlarından kaynaklanmaktadır. Vestel Beyaz'ın düşük maliyetli üretim avantajları ve köklü küresel iş ağından yararlanarak ihracat hacmini önümüzdeki beş yılda % 9 YBBO büyümesini bekliyoruz. Müşterilerle yapılan uzun vadeli lisanslama sözleşmelerinin (5-10 yıl) ve ihracat tarafında her bir müşteriden elde edilen gelirlerin toplam ihracat gelirleri içindeki payının %4'ü aşmıyor olmasının Vestel Beyaz için öngörülebilir ve sürdürülebilir bir büyüme görünümü sunduğunu düşünüyoruz.

Daha yüksek ve sürdürülebilir karlılık görünümü. Bu revizyon ile uzun vadeli FAVÖK marjı tahminimizi %10-12'den % 12-14'e yükseltiyoruz. Vestel Beyaz Eşya'nın ihracat pazarında daha yüksek karlılık sunan A-markalı müşterilerle yapılacak anlaşmaların kapsamının genişlemesi, şirketin iç pazarda orta-üst segment ürünlere daha fazla odaklanması ve devam eden verimlilik artırma çalışmaları tahminlerimizdeki artışın arkasındaki ana nedenler. Vestel Beyaz'ın tek çatı altında yer alan esnek üretim kapasitesi, özellikle Asyalı oyunculara karşı sağladığı lojistik avantajları ve artan ölçek ekonomisinden yararlanmaya devam etmesini bekliyoruz.

İhracattaki toparlanmayla güçlü 4Ç ve 2021 beklentileri. Şirket'in 4Ç20'de i) ihracat pazarındaki güçlü toparlanma ile 2020 yıllık ihracat satış hacminin 2019 seviyesini yakalayacak olması, ii) iç pazarda bu yıl elde edilen yaklaşık 4 puanlık pazar payı kazanımı ile güçlü büyümenin devam edeceği beklentisi ve iii) EUR/TL'deki yıllık ort %46 artış sayesinde yıllık bazda %61 ciro büyümesi kaydetmesini bekliyoruz. Operasyonel kar marjlarının ise hammadde fiyatlarındaki artışa rağmen daha önce düşük fiyatlardan sabitlenen çelik satın alım kontratları ve güçlü talebin getirdiği yüksek kapasite kullanım oranları sayesinde yıllık bazlı artışına devam edeceğini tahmin ediyoruz. Şirket, genellikle forward kontratlar ile operasyonları üzerindeki EUR/USD açık pozisyon riskinden korunmaktadır. 4Ç20'de, EUR/USD paritesinin hedge edilen seviyelerin üzerinde keskin bir yükseliş göstermesinin marjlar üzerinde çeyrek bazda hafif bir olumsuz etki yaratması bekleniyor. Bu beklentiler ile, 4Ç20'de FAVÖK rakamının %19,8 marj ile yıllık bazda %162 artış göstereceğini öngörüyoruz. 2021 yılı için ise Şirket'in, özellikle 1Y21'de TL'de meydana gelen yıllık bazda değer kaybına rağmen ihracat hacimlerinde beklenen yıllık %15'lik artıştan yararlanarak, %34 ciro artışı kaydedeceğini tahmin ediyoruz. Aşılamanın başarılı bir şekilde yaygınlaştırılmasına kadar evde kalma uygulamalarının 1Y21'de talebi desteklemeye devam edeceğini düşünüyoruz. Şirketin online satışlar, ekspres mağazalar ve indirim marketleri kanalıyla büyüyerek yurtiçi pazar payını artırma şansı bulunmakta. Karlılık tarafında ise artan hammadde maliyetleri ve güçlü baz etkisi nedeniyle bir normalleşme öngörüyoruz. 2021'de 2,6 puanlık marj daralması ile %15 FAVÖK büyümesi tahmin ediyoruz.

AL

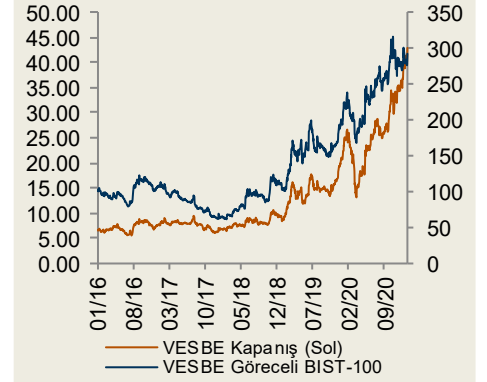
Yükselme Potansiyeli 38%

| Kodu | VESBE | |
|--------------------------|--------|--------|
| Fiyat Bilgileri | TL (₺) | ABD \$ |
| Kapanış | 43.00 | 5.77 |
| 12 Aylık Hedef Fiyat | 59.28 | 7.30 |
| 12 Aylık Önc.Hedef Fiyat | 44.60 | 5.46 |
| Piyasa Değeri (mn) | 8,170 | 1,097 |
| Halka Açık PD (mn) | 824 | 111 |
| Ort. İşlem Hacmi (3Ay) | 32.4 | 4.2 |
| Hisse sayısı (Adet mn) | | 190 |
| Takas Saklama Oranı (%) | | 10 |

| Çarpanlar | 2019G | 2020T | 2021T |
|-----------|-------|-------|-------|
| F/K | 14.4 | 6.4 | 5.4 |
| PD/DD | 4.5 | 2.8 | 2.3 |
| FD/FAVÖK | 10.1 | 5.4 | 4.7 |

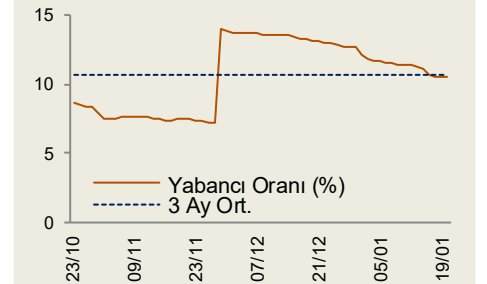
| Fiyat Perf. (%) | 1 Ay | Yıliçi | 12 Ay |
|------------------|------|--------|-------|
| TL (₺) | 21.1 | 5.2 | 72.6 |
| ABD \$ | 25.1 | 4.9 | 37.4 |
| BIST-100 Relatif | 8.6 | -1.0 | 35.9 |

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 13.24 43.00

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 10



Ezgi Akalan

eakalan@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 86

Vestel Beyaz Eşya

Ortaklık Yapısı (%)

| | |
|--|------|
| Vestel Elektronik Sanayi Ve Ticaret A.Ş. | 89.9 |
| Diğer | 10.1 |

Faaliyet Konusu

Vestel Beyaz Eşya Sanayi ve Ticaret A.Ş. (Vestel Beyaz Eşya), buzdolapları, çamaşır makineleri, klimalar, pişirme cihazları, çamaşır kurutma makineleri, dondurucular, su ısıtıcıları ve bulaşık makineleri dahil olmak üzere Türkiye merkezli bir ev aletleri üreticisidir. Vestel Beyaz Eşya, Vestel Elektronik'in bir iştirakidir.

| Gelir Tablosu (mn ₺) | 2018G | 2019G | 2020T | 2021T | 2022T |
|---------------------------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
| Net Satış Gelirleri | 5,694 | 6,968 | 9,227 | 12,369 | 14,635 |
| Brüt Kar (Zarar) | 912 | 885 | 1,713 | 1,997 | 2,279 |
| Operasyonel Giderler | 185 | 220 | 286 | 360 | 438 |
| Esas Faaliyet Karı | 728 | 664 | 1,427 | 1,636 | 1,841 |
| Faal. Diğer Gelirler (Giderler) | -134 | -63 | 85 | 8 | -33 |
| Net Finansman Gelir (Gideri) | 28 | -37 | -242 | -56 | -1 |
| Vergi Öncesi Kar (Zarar) | 622 | 565 | 1,270 | 1,588 | 1,807 |
| Vergi Giderleri (Gelirleri) | -1 | -4 | -6 | 64 | 126 |
| Net Kar | 623 | 568 | 1,276 | 1,524 | 1,680 |
| Düzeltilmiş Net Kar | 623 | 568 | 1,276 | 1,524 | 1,680 |
| Vergi Sonrası Faaliyet Karı | 729 | 668 | 1,434 | 1,571 | 1,712 |
| FAVÖK | 894 | 922 | 1,731 | 1,993 | 2,254 |

| Büyümler & Opr. Perf. | 2018G | 2019G | 2020T | 2021T | 2022T |
|-----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Büyümler | | | | | |
| Net Satışlar | 48% | 22% | 32% | 34% | 18% |
| Faaliyet Karı | 105% | -9% | 115% | 15% | 13% |
| FAVÖK | 92% | 3% | 88% | 15% | 13% |
| Net Kar | 111% | -9% | 125% | 19% | 10% |

| Operasyonel Performans | 2018G | 2019G | 2020T | 2021T | 2022T |
|------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Brüt Marj | 16.0% | 12.7% | 18.6% | 16.1% | 15.6% |
| Faaliyet Kar Marjı | 12.8% | 9.5% | 15.5% | 13.2% | 12.6% |
| FAVÖK Marjı | 15.7% | 13.2% | 18.8% | 16.1% | 15.4% |
| Efektif Vergi Oranı | -0.1% | -0.6% | 4.0% | 4.0% | 7.0% |
| Net Kar Marjı | 10.9% | 8.2% | 13.8% | 12.3% | 11.5% |
| Özkaynak Karlılığı | 44.1% | 31.4% | 53.6% | 46.6% | 43.6% |
| Aktif Karlılığı | 16.1% | 11.8% | 20.6% | 18.4% | 17.3% |
| Yatırım Sermayesi Karlılığı | 41.9% | 35.0% | 56.9% | 47.2% | 42.4% |
| Operasyonel Nakit Akışı / Satışlar | 19.0% | 8.9% | 9.6% | 13.4% | 13.6% |
| Serbest Nakit Akışı / Satışlar | 5.6% | 6.9% | 0.3% | 6.5% | 7.2% |

| Rasyo Analizi | 2018G | 2019G | 2020T | 2021T | 2022T |
|--------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Düzeltilmiş F / K (x) | 13.1 | 14.4 | 6.4 | 5.4 | 4.9 |
| FD / FAVÖK (x) | 10.4 | 10.1 | 5.1 | 4.4 | 3.9 |
| FD / Satışlar (x) | 1.6 | 1.3 | 0.8 | 0.6 | 0.5 |
| PD / Defter Değeri (x) | 4.5 | 4.5 | 2.8 | 2.3 | 2.0 |
| Nakit Akışı / PD | 3.9% | 5.9% | 0.3% | 9.8% | 12.9% |
| Hisse Başı Kazanç (₺) | 3.28 | 2.99 | 6.72 | 8.02 | 8.84 |
| Hisse Başı Temettü (₺) | 1.26 | 2.98 | 0.68 | 4.70 | 6.02 |
| Temettü Verimi | 11.4% | 18.7% | 2.3% | 10.9% | 14.0% |
| Net Borç (Nakit) (mn ₺) | 533 | 684 | 920 | 1,065 | 1,284 |
| Net Borç / FAVÖK (x) | 0.6 | 0.7 | 0.5 | 0.5 | 0.6 |
| Net Borç / Özsermaye (x) | 0.3 | 0.4 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |

Kaynak: İş Yatırım

| Bilanço (mn ₺) | 2018G | 2019G | 2020T | 2021T | 2022T |
|----------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| Dönen Varlıklar | 3,063 | 3,168 | 5,386 | 6,728 | 7,316 |
| Nakit ve Nakit Benzerleri | 121 | 119 | 185 | 247 | 293 |
| Ticari Alacaklar | 1,480 | 1,748 | 2,983 | 3,728 | 4,009 |
| Stoklar | 579 | 646 | 1,153 | 1,591 | 1,760 |
| Diğer Dönen Varlıklar | 883 | 654 | 1,066 | 1,162 | 1,253 |
| Duran Varlıklar | 1,622 | 1,816 | 1,994 | 2,439 | 2,894 |
| Maddi Duran Varlıklar | 1,435 | 1,578 | 1,665 | 1,963 | 2,265 |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar | 147 | 181 | 249 | 387 | 532 |
| Diğer Uzun Vadeli Varlıklar | 40 | 57 | 80 | 88 | 97 |
| Toplam Varlıklar | 4,685 | 4,984 | 7,380 | 9,167 | 10,210 |
| Kısa Vadeli Yükümlülükler | 2,747 | 2,992 | 4,100 | 5,288 | 5,832 |
| Finansal Borçlar | 654 | 747 | 904 | 1,162 | 1,477 |
| Ticari Borçlar | 1,901 | 2,070 | 3,088 | 3,978 | 4,181 |
| Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler | 192 | 175 | 108 | 147 | 175 |
| Uzun Vadeli Yükümlülükler | 126 | 186 | 327 | 294 | 256 |
| Finansal Borçlar | 0 | 57 | 200 | 150 | 100 |
| Ticari Borçlar | 15 | 7 | 0 | 0 | 0 |
| Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler | 112 | 122 | 127 | 144 | 156 |
| Özkaynaklar | 1,812 | 1,806 | 2,953 | 3,585 | 4,122 |
| Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar | 1,812 | 1,806 | 2,953 | 3,585 | 4,122 |
| Ödenmiş Sermaye | 190 | 190 | 190 | 190 | 190 |
| Rezerv ve Diğer Kalemler | 999 | 1,048 | 1,487 | 1,870 | 2,251 |
| Dönem Net Karı (Zararı) | 623 | 568 | 1,276 | 1,524 | 1,680 |
| Azınlık Payları | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Toplam Kaynaklar | 4,685 | 4,984 | 7,380 | 9,167 | 10,210 |

| Nakit Akım (mn ₺) | 2018G | 2019G | 2020T | 2021T | 2022T |
|-------------------------------------|--------------|-------------|-------------|--------------|---------------|
| İşletme Faal. Kay. Net Nakit | 1,083 | 618 | 881 | 1,661 | 1,983 |
| Düzeltilme Öncesi Kar | 623 | 568 | 1,276 | 1,524 | 1,680 |
| Amortisman & İtfa Payları | 166 | 257 | 304 | 356 | 413 |
| İşletme Sermayesindeki Değ. | 159 | -127 | -723 | -293 | -248 |
| Diğer Faaliyetlerden Nakit Akışı | 135 | -80 | 25 | 73 | 138 |
| Yatırım Faal. Kay. Nakit | -766 | -135 | -856 | -861 | -927 |
| Sabit Sermaye Yatırımları | -574 | -357 | -533 | -793 | -860 |
| Diğer Yat. Faal. Nakit Akışı | -192 | 222 | -323 | -68 | -67 |
| Serbest Nakit Akım | 317 | 482 | 25 | 799 | 1,056 |
| Finansman Faal. Kay. Nakit | -279 | -503 | 50 | -746 | -1,018 |
| Finansal Borçlardaki Değişim | -75 | 75 | 301 | 208 | 265 |
| Temettü Ödemeleri | -240 | -567 | -129 | -893 | -1,143 |
| Diğer Fin. Faal. Nakit Akışı | 36 | -12 | -122 | -60 | -139 |
| Net Nakit Değişimi | 38 | -21 | 75 | 54 | 39 |

Cazip temettü verimi. Vestel Beyaz Eşya'nın 2021'de %70 dağıtım oranı ile 893 milyon TL temettü ödemesi yapmasını bekliyoruz. Mevcut fiyat seviyesinde hisse %11 temettü verimi beklentisi ile takip listemizdeki en yüksek temettü getirisi sunun hisseler arasında. Şirket'in geçtiğimiz yıl %25 temettü sınırlaması nedeniyle nispeten düşük temettü dağıtımını, söz konusu kapasite artırımı planları nedeniyle telafi etmesini beklemiyoruz. Diğer yandan, Vestel Beyaz'ın yüksek nakit dönüşüm oranı, sağlıklı finansal yapısı ve güçlü büyüme görünümü ile cömert bir temettü ödeyicisi olmaya devam etmesini bekliyoruz. 9A20 sonu itibarıyla Şirket'in ana ortağından (VESTL.IS) 655mn TL net ticari olmayan alacağı bulunmaktadır. Bu alacakların bir kısmının 2021 yılı temettü ödemesi ile mahsuplaştırılması ihtimaller dâhilinde. Gerçekleşmesi halinde hisse senedi performansı için olumlu bir katalizör olacağını düşünüyoruz.

RİSKLER

Ana risk faktörleri; i) Beklentimizden daha zayıf Türkiye ve Avrupa beyaz eşya pazarları, ii) kar marjlarını olumsuz etkileyecek hammadde fiyatlarındaki artış, iii) Avro'nun ABD Doları karşısında değer kaybetmesi, iv) özellikle Çinli üreticiler tarafından gelebilecek rekabet baskısı, v) Vestel Elektronik'in piyasada yüksek miktarda hisse satışı gerçekleştirilmesi halinde hisse fiyatı üzerinde oluşabilecek baskı olarak sıralanabilir. Zorlu Holding (Vestel Elektronik'in doğrudan % 66,5'ine ve Vestel Beyaz Eşya'nın dolaylı olarak % 59,8'ine sahip ana ortak) oldukça borçlu durumdadır. Vestel Beyaz'ın, 9A20 sonu itibarıyla ana ortağı, Vestel Elektronik'ten, 855 milyon TL ticari olmayan alacağı bulunmaktadır. Vestel Elektronik'in ise Zorlu Holding, Vestel Savunma ve META'dan 6.45 milyar TL ticari olmayan alacağı bulunmaktadır. Şirketler arası işlemlerdeki artışı hedef fiyatımız üzerindeki bir diğer risk faktörü olarak görüyoruz.

VESTEL ELEKTRONİK (VESTL)

Vestel Beyaz Eşya için revize edilmiş tahminlerimiz ışığında, Vestel Elektronik için de hedef fiyatımızda güncelleme yaptık. Yeni 12 aylık hisse başı 30,28 TL hedef fiyatımız (önceki 25,45 TL) % 22 artış potansiyeline işaret ediyor. VESTL için; i) beyaz eşyaya kıyasla düşük marjlı TV segmentinin daha zayıf büyüme görünümü sunması, ii) yüksek borçlu ana şirketle doğrudan ilişkisi ve yüksek şirketler arası işlem büyüklüğü (6.45 milyar TL ilgili taraflardan ticari olmayan alacaklar) ve iii) sınırlı artış potansiyeli nedeniyle TUT tavsiyemizi koruyoruz. VESTL, 4,5x ve 4,1x 2021T/22T FD/FAVÖK'te çarpanları ile uluslararası emsallerine göre sırasıyla %36 ve %43 oranında iskonto ile işlem görüyor

Vestel Elektronik

Ortaklık Yapısı (%)

| | |
|--------------------|------|
| Zorlu Holding A.Ş. | 67.6 |
| Diğer | 23.0 |
| Biröl Mutlu | 9.4 |

Faaliyet Konusu

Vestel Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş. Türkiye'de tüketici elektroniği, beyaz eşya ve ev aletleri, dijital ve mobil ürün üretimi, pazarlaması ve dağıtımını yapan bir Vestel Grubu Şirketidir.

| Gelir Tablosu (mn ₺) | 2018G | 2019G | 2020T | 2021T | 2022T |
|-----------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Net Satış Gelirleri | 15,852 | 17,174 | 20,897 | 27,930 | 32,001 |
| Brüt Kar (Zarar) | 4,282 | 4,278 | 5,802 | 6,897 | 7,703 |
| Operasyonel Giderler | 2,437 | 2,569 | 3,030 | 3,994 | 4,617 |
| Esas Faaliyet Karı | 1,845 | 1,709 | 2,772 | 2,902 | 3,086 |
| Faal. Diğer Gelirler (Giderler) | -1,363 | -434 | -567 | -349 | -414 |
| Özkaynak Yönt. Değ. Yat. K (Z) | -91 | -235 | -237 | -268 | -266 |
| Net Yatırım Gelirleri (Giderleri) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Net Finansman Gelir (Gideri) | 52 | -726 | -567 | -402 | -283 |
| Vergi Öncesi Kar (Zarar) | 443 | 314 | 1,400 | 1,882 | 2,121 |
| Vergi Giderleri (Gelirleri) | 42 | -38 | -70 | 188 | 212 |
| Azınlık Payları | 30 | 28 | 62 | 74 | 82 |
| Net Kar | 371 | 324 | 1,471 | 1,694 | 1,909 |
| Düzeltilmiş Net Kar | 371 | 324 | 1,471 | 1,694 | 1,909 |
| Vergi Sonrası Faaliyet Karı | 1,669 | 1,915 | 2,911 | 2,612 | 2,777 |
| FAVÖK | 2,302 | 2,336 | 3,545 | 3,880 | 4,191 |

| Büyüme & Opr. Perf. | 2018G | 2019G | 2020T | 2021T | 2022T |
|---------------------|--------|-------|--------|-------|-------|
| Büyüme | | | | | |
| Net Satışlar | 31.0% | 8.3% | 21.7% | 33.7% | 14.6% |
| Faaliyet Karı | 269.0% | -7.4% | 62.2% | 4.7% | 6.3% |
| FAVÖK | 165.5% | 1.5% | 51.8% | 9.4% | 8.0% |
| Net Kar | n.a | n.a | 353.8% | 15.2% | 12.7% |

| Operasyonel Performans | 2018G | 2019G | 2020T | 2021T | 2022T |
|------------------------------------|--------|--------|-------|-------|-------|
| Brüt Marj | 27.0% | 24.9% | 27.8% | 24.7% | 24.1% |
| Faaliyet Kar Marjı | 11.6% | 10.0% | 13.3% | 10.4% | 9.6% |
| FAVÖK Marjı | 14.5% | 13.6% | 17.0% | 13.9% | 13.1% |
| Efektif Vergi Oranı | 9.5% | -12.1% | 10.0% | 10.0% | 10.0% |
| Net Kar Marjı | 2.3% | 1.9% | 7.0% | 6.1% | 6.0% |
| Özkaynak Karlılığı | 13.7% | 9.4% | 33.2% | 28.2% | 24.4% |
| Aktif Karlılığı | 2.3% | 1.7% | 6.7% | 6.2% | 5.9% |
| Yatırım Sermayesi Karlılığı | 35.3% | 41.5% | 60.5% | 47.9% | 43.7% |
| Operasyonel Nakit Akışı / Satışlar | 7.6% | 18.1% | 10.1% | 10.7% | 9.2% |
| Serbest Nakit Akışı / Satışlar | -12.4% | 2.3% | -1.5% | 2.7% | 1.0% |

| Rasyo Analizi | 2018G | 2019G | 2020T | 2021T | 2022T |
|--------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Düzeltilmiş F / K (x) | 22.4 | 25.6 | 5.6 | 4.9 | 4.4 |
| FD / FAVÖK (x) | 6.2 | 6.2 | 4.9 | 4.5 | 4.1 |
| FD / Satışlar (x) | 0.9 | 0.8 | 1.0 | 0.7 | 0.6 |
| PD / Defter Değeri (x) | 2.6 | 2.3 | 1.6 | 1.2 | 0.9 |
| Nakit Akışı / PD | a.d | 4.8% | a.d | 9.0% | 4.0% |
| Hisse Başına Kazanç (₺) | 1.11 | 0.97 | 4.38 | 5.05 | 5.69 |
| Hisse Başına Temettü (₺) | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| Temettü Verimi | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| Net Borç (Nakit) (mn ₺) | 4,091 | 5,416 | 5,782 | 5,145 | 5,087 |
| Net Borç / FAVÖK (x) | 1.8 | 2.3 | 1.6 | 1.3 | 1.2 |
| Net Borç / Özsermaye (x) | 1.2 | 1.4 | 1.1 | 0.7 | 0.6 |

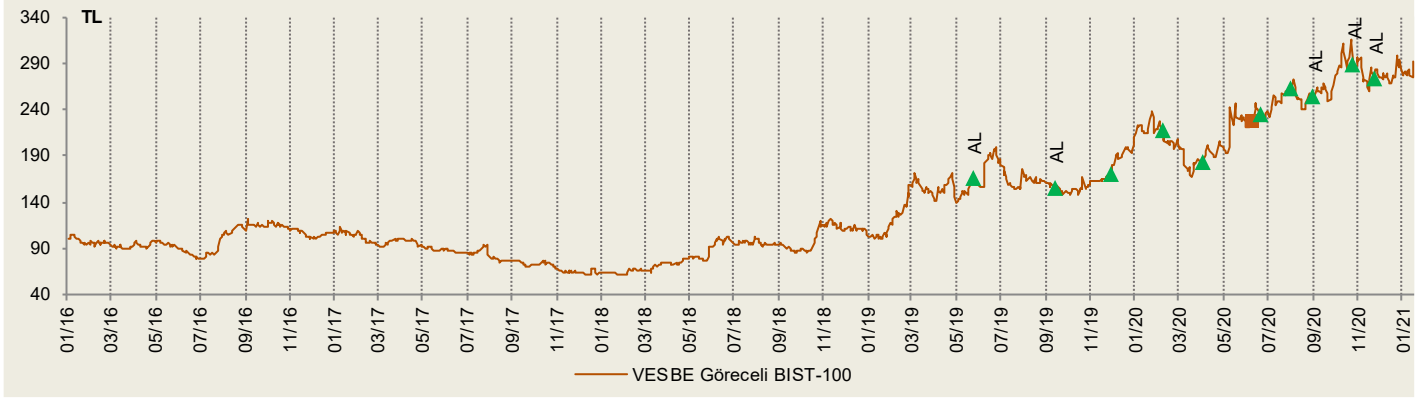
Kaynak: İş Yatırım

| Bilanço (mn ₺) | 2018G | 2019G | 2020T | 2021T | 2022T |
|----------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Dönen Varlıklar | 10,036 | 9,609 | 13,332 | 17,808 | 20,455 |
| Nakit ve Nakit Benzerleri | 3,086 | 2,394 | 3,135 | 4,190 | 4,800 |
| Ticari Alacaklar | 3,583 | 3,373 | 4,752 | 6,504 | 7,452 |
| Stoklar | 2,862 | 2,833 | 4,218 | 5,475 | 6,324 |
| Diğer Dönen Varlıklar | 506 | 1,008 | 1,227 | 1,640 | 1,879 |
| Duran Varlıklar | 7,925 | 9,844 | 11,202 | 12,342 | 13,657 |
| Ticari Alacaklar | 6 | 68 | 61 | 55 | 49 |
| Özkaynak Yönt. Değ. Yat. | 0 | 0 | 737 | 625 | 695 |
| Maddi Duran Varlıklar | 3,335 | 3,616 | 3,565 | 3,834 | 4,102 |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar | 738 | 816 | 842 | 932 | 1,021 |
| Diğer Uzun Vadeli Varlıklar | 2,705 | 4,370 | 5,997 | 6,896 | 7,789 |
| Toplam Varlıklar | 17,961 | 19,452 | 24,534 | 30,151 | 34,112 |
| Kısa Vadeli Yükümlülükler | 13,557 | 14,652 | 18,690 | 22,376 | 24,286 |
| Finansal Borçlar | 6,428 | 7,242 | 8,917 | 9,335 | 9,887 |
| Ticari Borçlar | 5,793 | 6,128 | 8,271 | 10,949 | 11,982 |
| Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler | 1,337 | 1,283 | 1,501 | 2,092 | 2,416 |
| Uzun Vadeli Yükümlülükler | 1,086 | 1,020 | 521 | 726 | 839 |
| Finansal Borçlar | 749 | 568 | 0 | 0 | 0 |
| Ticari Borçlar | 15 | 7 | 0 | 0 | 0 |
| Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler | 321 | 445 | 521 | 726 | 839 |
| Özkaynaklar | 3,318 | 3,780 | 5,324 | 7,049 | 8,987 |
| Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar | 3,229 | 3,691 | 5,161 | 6,855 | 8,764 |
| Ödenmiş Sermaye | 335 | 335 | 335 | 335 | 335 |
| Rezerv ve Diğer Kalemler | 2,523 | 3,031 | 3,355 | 4,826 | 6,520 |
| Dönem Net Karı (Zararı) | 371 | 324 | 1,471 | 1,694 | 1,909 |
| Azınlık Payları | 89 | 89 | 162 | 193 | 223 |
| Toplam Kaynaklar | 17,961 | 19,452 | 24,534 | 30,151 | 34,112 |

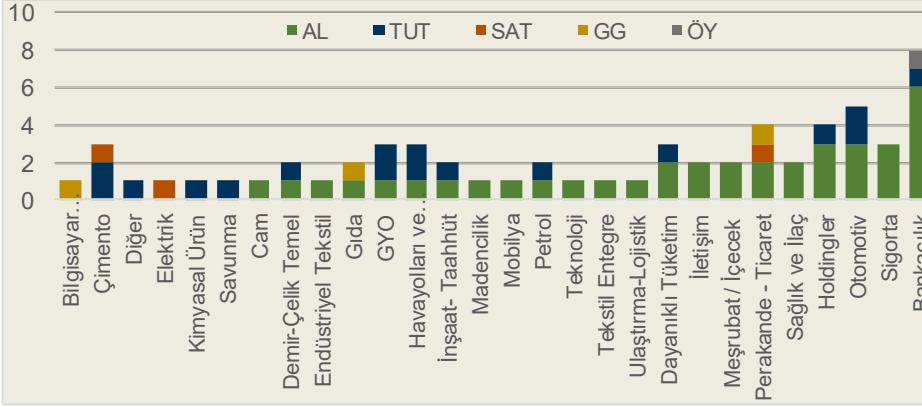
| Nakit Akım (mn ₺) | 2018G | 2019G | 2020T | 2021T | 2022T |
|-------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| İşletme Faal. Kay. Net Nakit | 1,200 | 3,104 | 2,113 | 2,998 | 2,941 |
| Düzeltilme Öncesi Kar | 401 | 352 | 1,471 | 1,694 | 1,909 |
| Amortisman & İtfa Payları | 457 | 627 | 773 | 977 | 1,106 |
| İşletme Sermayesindeki Değ. | 288 | 504 | -621 | -331 | -764 |
| Diğer Faaliyetlerden Nakit Akışı | 54 | 1,621 | 491 | 658 | 690 |
| Yatırım Faal. Kay. Nakit | -3,160 | -2,703 | -2,431 | -2,253 | -2,609 |
| Sabit Sermaye Yatırımları | -916 | -672 | -880 | -1,336 | -1,462 |
| Diğer Yat. Faal. Nakit Akışı | -2,244 | -2,031 | -1,550 | -916 | -1,146 |
| Serbest Nakit Akım | -1,960 | 402 | -317 | 745 | 332 |
| Finansman Faal. Kay. Nakit | 2,248 | -398 | 814 | 211 | 329 |
| Finansal Borçlardaki Değişim | 2,255 | 357 | 1,107 | 418 | 552 |
| Temettü Ödemeleri | -13 | -27 | -7 | -49 | -59 |
| Diğer Fin. Faal. Nakit Akışı | 5 | -711 | 143 | 7 | 39 |
| Net Nakit Değişimi | 287 | 4 | 68 | 791 | 458 |

Vestel Beyaz Esya

Göreceli Getiri / Öneriler



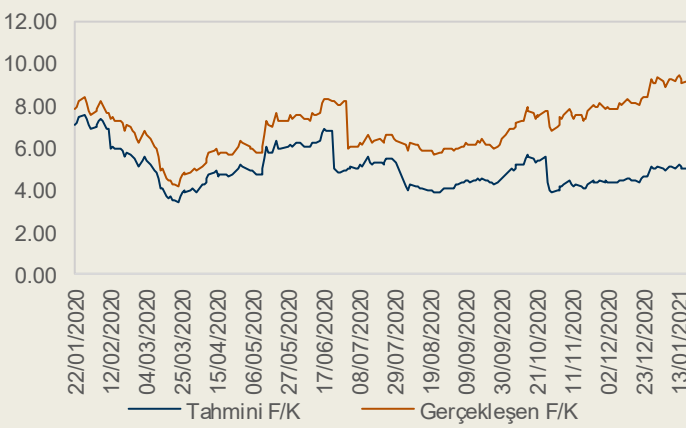
Şirket Sayısı



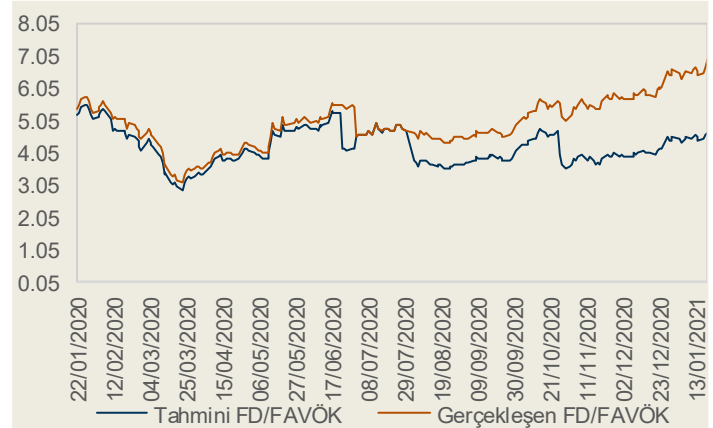
Takip Listesi Dağılımı



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini FD/FAVÖK & Gerçekleşen FD/FAVÖK



Kaynak: İş Yatırım

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.