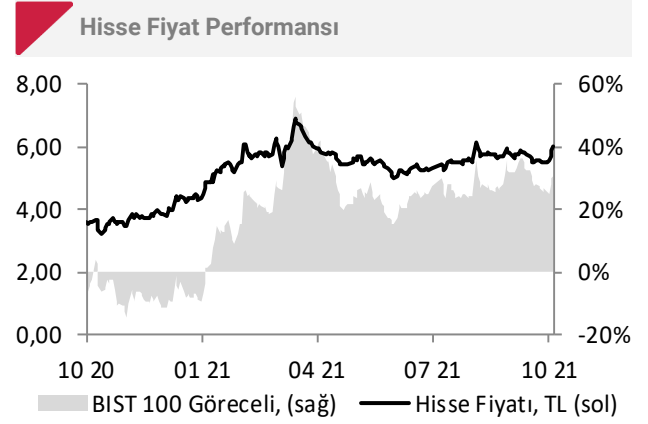


#### Vestel Beyaz Eşya, 3.çeyrek sonuçları operasyonel olarak beklentilere paralel gerçekleşti.

- \* Vestel Beyaz, 3Ç21'de 309 milyon TL'lik piyasa beklentisinin hafif altında 278 milyon TL net kar açıkladı. 3,9 milyar TL'lik ciro ve 428 milyon TL FAVÖK ise beklentilere paralel gerçekleşti. Açıklanan sonuçlar operasyonel açıdan beklentileri karşıladığı için sonuçları nötr olarak değerlendiriyoruz. 4Ç21 dönemi için güçlü talebin etkisiyle 3Ç21'e göre operasyonel sonuçların daha iyi olabileceğini öngörmekteyiz. Bu duruma kurlardaki yükseliş ve hammadde fiyatlarında yaşanabilecek olası gevşemenin destek olacağı düşünmekteyiz. 2022 yılında ise pandemi etkisiyle yükseliş kaydeden enerji ve hammadde fiyatlarının kayda değer düşüş gerçekleştirebileceği varsayımı altında, Şirket'in artan kapasitesi ile ihracat hacminin de genişletebileceğini düşünüyoruz. 2022 tahminlerimize göre 2,4x FD/FAVÖK ve 2,9x F/K çarpanlarıyla işlem görmektedir. Hisse için tavsiyemiz "AL" hedef fiyatımız ise 8,63 TL'dir.
- \* Vestel Beyaz, 3Ç21 finansallarında bir önceki yılın aynı dönemine göre yıllık bazda cirosunu %55 artırırken 2Ç21'e göre %10 azalttığını gözlemlemekteyiz. Yurt içi beyaz eşya satışlarında 2021 yılının ilk yarısında yaşanan %27'lik güçlü büyümenin ardından, geçen yılın yarattığı yüksek baz etkisi (3Ç20: %33), kısıtlamaların kaldırılması ve aşılmadaki artış ile birlikte evde geçirilen zamanın azalması ve konut satışlarındaki gerilemenin (-%26) de etkisiyle satışlar negatife dönmüş ve yılın üçüncü çeyreğinde %11 daralma gözlenmiştir. Böylece ilk yarıdaki güçlü büyümenin desteğiyle, yurt içi beyaz eşya satışları yılın ilk 9 ayında %12 oranında artış göstermiştir. Yılın ilk 9 ayında brüt satışlar baktığımızda ise; 11.3 milyar TL olarak gerçekleşmiş olup, bu tutarın 8.6 Milyar TL'si yurt dışı satışlardan oluşmaktadır. Toplam satışların %56'sı Avrupa ülkelerine, %24'ü yurt içine, %20'si ise diğer ülkelere yapılmıştır.
- \* Şirket'in brüt karının 3Ç21 dönemde artan hammadde maliyetleri nedeniyle baskı altında kaldığını görmekteyiz. 2Ç21'de 699 milyon TL olan brüt kar %37 azalarak 3Ç21'de 438 milyon TL olarak gerçekleşti. Söz konusu brüt kar bir önceki yılın aynı dönemine göre ise %16 azaldı. Brüt kar marjı, bir önceki çeyreğe göre yaklaşık 500 bp azalarak %11,2 olarak gerçekleşti.
- \* Şirket yılın ilk dokuz ayında toplam 55 milyon Amerikan Doları tutarında yatırım harcaması gerçekleştirmiştir. Yatırım harcamaları içindeki en büyük pay %68 ile makine ve teçhizat yatırımları olmuştur. Ayrıca, 2020 yılının ilk dokuz ayında %71 olan kapasite kullanım oranı, 2021 yılının ilk dokuz ayında %89 olarak gerçekleşmiştir. Üretim hatlarında yapılan iyileştirme çalışmaları ile çamaşır kurutma makinesi fabrikasının üretim kapasitesi Ocak ayı itibarıyla yıllık 60.000 adet artmıştır. Buzdolabı fabrikasında devam eden kapasite artırımı yatırımının tamamlanmasıyla fabrikanın üretim kapasitesi Mart ayı sonu itibarıyla yıllık 650.000 adet artarken, Vestel Beyaz Eşya'nın toplam üretim kapasitesi de yıllık 12.500.000 adetten 13.210.000 adede yükselmiştir.



#### Öneri ve Hedef Fiyat

Hisse Kodu	VESBE
<b>Öneri</b>	<b>AL</b>
Hisse Fiyatı, TL	6,00
<b>Hedef Hisse Fiyatı, TL</b>	<b>8,63</b>
Yükselme Potansiyeli	44%
Halka Açıklık Oranı	13%
Piyasa Değeri, TL mln	9.595

Fiyat ve Piyasa Değeri 22/10/2021 tarihi itibarıyla

#### Temel Finansal Veriler

TL mln	2019	2020	2021T	2022T
Ciro	6.968	9.409	15.996	20.795
Ciro Büyümesi	22%	35%	70%	30%
Brüt Kar	885	1.806	2.159	4.159
Brüt Kar Marjı	12,7%	19,2%	13,5%	20,0%
FAVÖK	922	1.829	2.121	4.114
FAVÖK Büyümesi	3%	98%	16%	94%
FAVÖK Marjı	13,2%	19,4%	13,3%	19,8%
Net Kar	568	1.331	1.423	3.278
Net Kar Büyümesi	-9%	134%	7%	130%
Net Kar Marjı	8,2%	14,1%	8,9%	15,8%
Net Borç	684	1.225	1.755	123
Net Borç / FAVÖK	0,7	0,7	0,8	0,0
Fiyat/Kazanç Oranı	5,4	3,7	6,7	2,9
Firma Değeri / FAVÖK	4,1	3,2	1,8	2,4

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Menkul Değerler

Milyon TL	2019	2020	2021T	2022T
Ciro	6.968	9.409	15.996	20.795
Ciro Büyümesi	22,4%	35,0%	70,0%	30,0%
Brüt Kar	885	1.806	2.159	4.159
Brüt Kar Marjı	13%	19%	14%	20%
Faaliyet Giderleri	220	278	424	497
Faaliyet Gideri Büyümesi	19,4%	26,1%	52,4%	17,2%
Faaliyet Giderleri / Ciro	-1%	0%	0%	0%
Amortisman	257	300	385	451
FAVÖK	922	1.829	2.121	4.114
FAVÖK Büyümesi	3,1%	98,4%	16,0%	94,0%
FAVÖK Marjı	13,2%	19,4%	13,3%	19,8%
Vergi Öncesi Kar	565	1.332	1.401	3.227
Vergi Gideri	-4	1	-22	-51
Net Kar	568	1.331	1.423	3.278
Net Kar Büyümesi	-8,8%	134,4%	6,9%	130,3%
Net Kar Marjı	8%	14%	9%	16%
Özsermaye	1.806	3.362	3.985	6.907
Net Borç	684	1.225	1.755	123
Net Borç / FAVÖK	0,7	0,7	0,8	0,0
Finansal Borç	803	1.441	1.461	1.487
Net İşletme Sermayesi	318	1.302	2.108	2.507
Net İşletme Sermayesi / Ciro	5%	14%	13%	12%
Fiyat/Kazanç Oranı	5,4	3,7	6,7	2,9
Firma Değeri / FAVÖK	4,1	3,2	1,8	2,4

Milyon TL	3Ç20	2Ç21	3Ç21	BEKLENTİ	Ç/Ç	Y/Y
Ciro	2.533	4.375	3.923	3.940	-10%	55%
Brüt Kar	523	699	438		-37%	-16%
Brüt Kar Marjı	20,7%	16,0%	11,2%			
FAVÖK	530	688	428	436	-38%	-19%
FAVÖK Marjı	20,9%	15,7%	10,9%			
Net Kar	359	516	278	309	-46%	-23%

## Dinamik Menkul Değerler A.Ş. Araştırma

Kültür Mah. Nispetiye Cad. Akmerkez  
No: 56/13 B3 Blok Kat: 7 34340  
Beşiktaş İSTANBUL

**Telefon:** (850) 450 36 65  
**Telefon:** (212) 353 10 54  
**Faks:** (212) 353 10 46

**E-posta:** [arastirma@dinamikmenkul.com.tr](mailto:arastirma@dinamikmenkul.com.tr)

*Burada 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. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler 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 raporda yer alan bilgiler Dinamik Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan Dinamik Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle Dinamik Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. Dinamik Menkul Değerler A.Ş. bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir.*