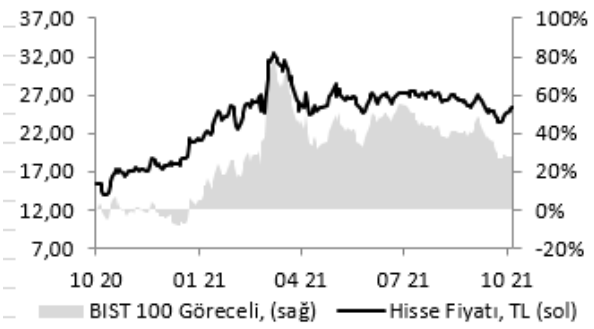
**Vestel, 3.çeyrek sonuçları değerlendirmesi.**

* VESTL 3Ç21'de net kar rakamı yıllık bazda %61, çeyreklik bazda %79 daralarak 147 milyon TL olarak gerçekleşti. Piyasa beklentisi ise 243 milyon TL idi. 7,5 milyar TL'lik ciro ve 699 milyon TL FAVÖK ise beklentilerin üzerinde gerçekleşti. Açıklanan sonuçlar operasyonel olarak beklentileri karşılamakla beraber finansal giderlerin beklentilerin üzerinde gerçekleşmesi net kar rakamını beklentilerin altına getirmiştir. Açıklanan sonuçların piyasa etkisini nötr olabileceğini düşünüyoruz.
* Vestel, 3Ç21 finansallarında bir önceki yılın aynı dönemine göre yıllık bazda cirosunu %36 arttırdı. Bununla beraber, FAVÖK ise medyan tahmini olan 601 milyon TL seviyesinin üzerinde 699 milyon TL olarak gerçekleşti. Şirket'in finansallarında gözlemlediğimiz diğer bir husus net işletme sermayesindeki artış oldu.1,980 milyar TL olarak açıklanan net işletme sermayesinin, bir önceki çeyreğe göre %40 arttığını görüyoruz. 2021 yılının ilk dokuz ayında Şirket'in üretim adetleri geçen yılın aynı dönemine göre %29 artmıştır. Vestel gerçekleştirdiği toplam satışların, %65'ini Avrupa ülkelerine, %25'ini yurt içine ve %11'ini diğer ülkelere yaparken, net satışlarını bu yılın ilk dokuz ayında geçen yılın aynı dönemine göre %56, adet bazında ise %18 arttırmıştır.
* Vestel, yılın ilk dokuz ayında 118 milyon doları tutarında yatırım harcaması gerçekleştirmiştir. Yatırım harcamaları içindeki en büyük pay %48 ile makine ve teçhizat yatırımları olmuştur.
* Reel kur endeksinin desteği ile hem 4Ç21'de hem de 2022 yılında şirketin Avrupa bölgesine ihracatının artma eğiliminde olmasını bekliyoruz. Vestel Beyaz tarafından gelen kapasite artışının da hacimlere olumlu destek vermesi beklenebilir. 2022 yılındaki Dünya Kupası organizasyonu da TV satışlarını ön plana çıkartabilir. Bu varsayımlar doğrultusunda Vestel'in 2022 cirosunu %30 artırmasını, FAVÖK marjını 110 bps daralma ile %12.5 seviyesinde olmasını öngörüyoruz. Net kar rakamını da % 24 artış ile 2,519 milyon TL olarak tahmin ediyoruz. Hisse 2022 tahminlerimize göre cazip bir şekilde 3.9x F/K ve 3.3x FD/Favök çarpanları ile işlem görmektedir. Hedef fiyatımız hisse başına 43.47 TL önerimiz ise AL şeklindedir. Elektrikli araçların şarj istasyonları ile ilgili yatırımı da yakın dönemde şirketin cirosuna katkı verebileceği için pozitif katalist olarak değerlendiriyoruz.

## Hisse Fiyat Performansı




## Öneri ve Hedef Fiyat

| | |
|---|---|
| **Hisse Kodu** | **VESTL** |
| **Öneri** | **AL** |
| Hisse Fiyatı, TL | 25,34 |
| **Hedef Hisse Fiyatı, TL** | **43,47** |
| Yükselme Potansiyeli | 72% |
| Halka Açıklık Oranı | 36% |
| Piyasa Değeri, TL mln | 8.500 |

*Fiyat ve Piyasa Değeri 28/10/2021 tarihi itibariyle*

## Temel Finansal Veriler

| *TL mln* | **2019** | **2020** | **2021** | **2022** |
|---|---|---|---|---|
| Ciro | 17.174 | 21.546 | 30.165 | 39.214 |
| Ciro Büyümesi | 8% | 25% | 40% | 30% |
| Brüt Kar | 4.278 | 6.018 | 7.240 | 9.019 |
| Brüt Kar Marjı | 24,9% | 27,9% | 24,0% | 23,0% |
| FAVÖK | 2.336 | 3.602 | 4.098 | 4.904 |
| FAVÖK Büyümesi | 1% | 54% | 14% | 20% |
| FAVÖK Marjı | 13,6% | 16,7% | 13,6% | 12,5% |
| Net Kar | 352 | 1.907 | 2.030 | 2.519 |
| Net Kar Büyümesi | -12% | 442% | 6% | 24% |
| Net Kar Marjı | 2,0% | 8,9% | 6,7% | 6,4% |
| Net Borç | 5.416 | 5.613 | 5.919 | 6.385 |
| Net Borç / FAVÖK | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Fiyat/Kazanç Oranı | 9,8 | 2,8 | 4,9 | 3,9 |
| Firma Değeri / FAVÖK | 3,7 | 3,1 | 2,2 | 3,3 |

*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. Nisbetiye 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

*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.*