

Şirket'in, 4Ç21 dönem karı geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre %4,4, bir önceki döneme göre %468,9 artarak 835,3 milyon TL olarak gerçekleşti. Yıllık olarak baktığımızda ise, 2020 yılına göre %6,9 artarak 1,9 milyar TL olarak gerçekleşti. Şirket'in yıllık brüt kar marjı maliyetlerinde yaşanan artışlara rağmen 20 baz puanlık sınırlı bir azalışla %27,7'ye gerilemiştir. Son çeyrekte ise, brüt kar marjı bir önceki çeyreğe göre 20,6'dan 35,1'e çıkmıştır.

Şirket, 2021 yılında satış gelirini 2020 yılına göre yıllık olarak %50,9 artarak 32,5 milyar TL'ye çeyrekse olarak baktığımızda ise, bir önceki çeyreğe göre %42,5, geçen senenin aynı dönemine göre %40,7 artarak 10,7 milyar TL'ye yükselmiştir.

Şirket'in satışlarının %75'i (2020 yılında: %73) yurtdışına gerçekleşirken %25'i (2020 yılında: %27) yurtiçine gerçekleşmektedir. 2021 yılında yurt içi satış gelirleri %38, yurt dışı satış gelirleri ise %53 büyümüştür. Şirket, toplam satışların %65'i Avrupa ülkelerine, %25'i yurt içine, %11'i ise diğer ülkelere gerçekleştirmiştir. Şirket,2021 yılında başta Mısır, Hindistan, Rusya, Libya ve Birleşik Arap Emirlikleri olmak üzere Avrupa dışı pazarlarda önemli büyümeler elde etmiştir. Şirket 158 ülkeye ihracat gerçekleştirmekle birlikte 10 ticaret ofisi ve ~2.500 yurt dışı mağaza ve satış noktası bulunmaktadır. Şirket'in satışlarının %60'ını beyaz eşya, %40'ını ise televizyon ve elektronik cihazlar oluşturmaktadır.

Şirket, 2021 yılında beyaz eşya üretiminde kapasite kullanım oranı %88 olarak gerçekleşmiştir (2020 KKO: %77). Yıl içinde yapılan kapasite artışı yatırımlarıyla, buzdolabı üretim kapasitesi yıllık 650.000 adet, çamaşır kurutma makinesi üretim kapasitesi ise yıllık 450.000 adet artırılırken, Vestel'in toplam beyaz eşya üretim kapasitesi yıllık 12.500.000 adetten 13.600.000 adede yükselmiştir. Televizyon üretiminde ise 2020 yılında %68 olan kapasite kullanım oranı 2021 yılında %59 olarak gerçekleşmiştir. 2021 yılında Şirketin üretim adetleri geçen yıla göre %20 artmıştır.

Şirket, 2021 yılında toplam 196 milyon Amerikan Doları tutarında yatırım harcaması gerçekleştirilmiştir. Yatırım harcamalarının %38'i makine ve teçhizat alımları, %38'i araştırma ve geliştirme faaliyetleri, %8'i kalıp yatırımları ve %16'sı ise diğer yatırımlardan oluşmaktadır.

Şirket'in güçlü ciro büyümesine karşın esas faaliyetlerden karı %40 azalarak 1,17 milyar TL olarak gerçekleşti. Bu geri çekilmenin temel sebebi olarak ticari faaliyetlerinden kur farkı zararının artması ve maliyetlerinde yaşanan artışlara birlikte brüt kâr marjındaki sınırlı geri çekilme gösterilebilir. Şirket'in karının 2021 yılına göre artmasında ertelenmiş vergi geliri kapsamında 465 milyon TL gelir yazması gösterilebilir.

4,45 F/K ve 4,03 PD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem gören VESTL payları için İNA analizine göre 36,60 TL hedef fiyat belirliyoruz.



VESTL	18.03.2022
Kapanış Fiyatı	25,24
Günlük Değişim (%)	0,64
Haftalık Değişim (%)	3,19
Son 1 Yıl En Düşük	20,80
Son 1 Yıl En Yüksek	33,34
Son 1 Yıl İşlem Hacmi Değ. (%)	29,77
Beta (Son 1 Yıl)	0,97
Piyasa Değeri (mn. TL.)	8.466,92
Halka Açıklık Oranı	36,00
Halka Açık Kısım Piyasa Değeri (mn. TL)	3.072,13
Sermaye (mn. TL)	335,46
Temettü Verimi (Son 5Y)	0,00

Performans (%)	Son 1 Ay	Son 3 Ay	Son 1 Yıl
VESTL	6,41	6,52	9,92
XU100	5,29	50,76	37,98
Relatif Getiri (XU100)	1,12	-44,24	-28,06

Piyasa Çarpanları	1Y	2Y	3Y
F/K	5,52	9,90	11,04
FD/FVAÖK	4,27	3,69	3,56
F/DD	1,38	0,87	1,27
FD/Satışlar	0,45	0,19	0,26

Finansal Sonuçlar (Özet) Mn. TL	VESTL						Değişim (%)			
	2020/4Q	2021/1Q	2021/2Q	2021/3Q	2021/4Q	2020/12	2021/12	2021/4Q-2020/4Q	2021/4Q-2021/3Q	2021/12-2020/12
Net Satışlar	7.638	5.553	8.014	6.201	10.747	21.546	32.506	41%	73%	51%
Satışların Maliyeti	-5.601	-3.885	-5.831	-4.687	-6.976	-15.528	-23.487	25%	49%	51%
Brüt Kar	2.037	1.668	2.183	1.514	3.772	6.018	9.019	85%	149%	50%
Faaliyet Giderleri	-1.044	-821	-1.111	-846	-1.417	-3.170	-4.462	36%	67%	41%
Diğer Faaliyet Gelir ve Giderleri (Net)	218	-569	-223	-512	-2.462	-903	-3.392	-	381%	276%
Net Faaliyet Karı/Zararı	1.212	278	849	155	-108	1.946	1.165	-109%	-	-40%
FVAÖK	1.191	1.063	1.299	884	2.602	3.602	5.484	118%	194%	52%
Finansal Gelir/Gider (Net)	-231	221	-81	89	534	218	600	-	503%	175%
Vergi Geliri (Gideri)	-44	-48	13	42	457	-32	455	-	990%	-
Net Kar/Zarar	800	373	693	220	835	1.773	1.895	4%	279%	7%
							Değişim (Puan)			
Brüt Kar Marjı	26,7	30,0	27,2	24,4	35,1	27,9	27,7	8,42	10,7	-0,19
FVAÖK Marjı	15,6	19,1	16,2	14,3	24,2	16,7	16,9	8,6	10,0	0,15
Net Kar Marjı	10,5	6,7	8,6	3,6	7,8	8,2	5,8	-2,7	4,2	-2,40
Net İşletme Sermayesi	4.776	41	1.043	736	5.871	4.776	5.871	1094,5	5134,7	1.094,46
Net Nakit (Yıllık)	-5.613	-6.078	-5.802	-6.043	-10.026	-5.613	-10.026	-4413,2	-3983,1	-4.413,18
Toplam Borç/Özsermaye	278	386	266	277	347	278	347	69,3	69,9	69,28
Yabancı Para Pozisyonu (mn. TL)	-1.101	-1.110	-4.799	-2.547	-4.090	-1.101	-4.090	-2989,5	-1543,5	-2.989,50



VESTL Rasyolar	2021/4Q	2021/3Q	2021/2Q	2021/1Q	2020/4Q
Net Satışlar - Yıllık (Mn. TL)	32.506	29.397	27.406	23.816	21.546
Yurt İçi Satışlar - Çeyreklik (Mn. TL)	2.911	2.084	1.856	1.750	1.754
Yurt Dışı Satışlar - Çeyreklik (Mn. TL)	8.576	5.982	6.549	4.836	6.404
Net Kar - Yıllık (Mn. TL)	2.154	2.135	2.317	1.931	1.907
Brüt Kar Marjı (%)	35,09	20,56	27,24	24,41	26,68
FVAÖK (Mn. TL)	2.602	699	1.299	884	1.191
FVAÖK Marjı (%)	24,21	9,27	16,21	14,25	15,59
Net Kar Marjı (%)	7,77	1,95	8,65	3,55	10,47
Aktif Karlılık - Yıllık (%)	5,40	6,68	7,88	7,11	7,62
Öz Sermaye Karlılık - Yıllık (%)	22,96	30,28	32,38	30,44	32,94
Alacak Tahsilat Süresi	60,10	62,54	66,05	70,58	71,26
Stok İşleme Süresi - Yıllık	116,80	101,50	94,12	86,52	82,91
Ticari Borç Ödeme Süresi - Yıllık	187,16	148,30	157,67	162,21	166,75
Net İşletme Sermayesi (Mn TL)	5.871	1.104	1.043	736	4.776
Net Nakit (Mn. TL)	-4.012	-7.338	-5.265	-4.360	-1.680
Net Borç (Çeyreklik) (Mn. TL)	2.633	1.591	-241	430	-465
Net Borç (Yıllık) (Mn. TL)	10.026	7.393	5.802	6.043	5.613
Net Borç/FVAÖK (%)	1,83	2,46	2,26	2,58	2,78
F/K	4,47	4,74	4,87	7,14	3,99
Sektör F/K	15,20	10,06	7,18	10,18	12,87
F/DD	0,90	1,20	1,20	1,65	1,00
Sektör F/DD	1,94	1,84	1,67	2,37	2,26
FD/FVAÖK	3,37	3,98	3,60	4,80	3,52
Sektör FD/FVAÖK	7,48	7,35	5,87	7,96	8,98
Yabancı Para Pozisyonu (Mn. TL)	-4.090	-3.871	-4.799	-2.547	-1.101

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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Veri ve grafikler güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, yapılan yorumlar sadece Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin görüşünü yansıtmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından Şirketimiz hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayımlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz. İleti, gönderilen kişiye özel ve münhasırdır. İlave olarak, bu raporun gönderildiği ve yukarıdaki açıklamalarımız doğrultusunda kullanıldığı ülkelerdeki yasal düzenlemelerden kaynaklı tüm talep ve dava haklarımız saklıdır.