

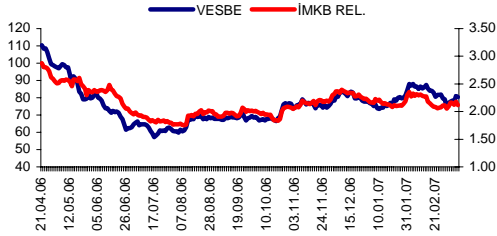
VESTEL BEYAZ EŞYA

Faaliyet Konusu : Dayanıklılı Tüketim
Halka Açıklık : 31.5%
Ortaklık Yapısı : Vestel Elektronik A.Ş. 68.5%

Reuters Kodu : V E S B E . I S
Ödenmiş Sermaye : 190,000 Bin YTL
Piyasa Değeri : 429,400 Bin YTL / 303,720 Bin \$
Hisse Fiyatı : 2.26 YTL / 1.60 \$

"AL"

12 Mart 2007



Performans	1 Aylık	3 Aylık	12 Aylık
Değişim TL (%)	-7.8%	-3.4%	-29.4%
Değişim \$ (%)	-8.9%	-1.8%	-34.0%
İMKB Relatif (%)	-7.5%	-8.5%	-24.3%
	YTL		Usd
12 Aylık En Yüksek	3.20		2.42
12 Aylık En Düşük	1.54		0.51

• **Vestel Beyaz Eşya'nın cirosu 2006 yılında %40 arttı** - 2006 yılında cirosunu %39.7 artırmayı başaran Vestel Beyaz Eşya'nın yurt içi satışları %18.5 artmasına rağmen toplam ciro içindeki payı %45'ten %38'e gerilemiştir. Yurt dışı satışlar ise %56.8 artarken toplam içindeki payı %55'ten %62'ye yükselmiştir. Toplam ihracatın yaklaşık %80'ini Avrupa ülkelerine gerçekleştiren Vestel Beyaz Eşya, Whirlpool, Electrolux, GE ve Fridigaire gibi dünyaca ünlü markalara üretim gerçekleştiren Vestel ve Regal markaları ile özellikle Kuzey Afrika ve Orta Doğu ülkelerine ihracat gerçekleştirmektedir. Ayrıca, Metro, Carrefour, Dixons ve Kesa gibi uluslararası mağaza zincirlerine de üretim gerçekleştirmektedir. Sonuç olarak ihracatta sağlanan başarı ile şirket 2006 yılsonu tahminimizin biraz üzerinde 1.119 milyon YTL ciro açıklamıştır.

Piyasa Göstergeleri	2006/12	2007T/12
F/K	6.68	4.73
PD/Ciro	0.38	0.33
FD/Ciro	0.53	-
PD/DD	0.94	-
FD/FAVOK	3.81	-
Marjlar	2006/12	2007T/12
Brüt Marj	14.10%	14.80%
EFK Marjı	8.89%	9.60%
FAVÖK Marjı	11.97%	12.30%
Net K. Marjı	5.74%	7.06%

Özet Bilanço (Bin YTL)	2005/12	2006/12
T. Dönen Varlıklar	265,616	509,681
T. Duran Varlıklar	311,653	326,642
- Toplam Aktifler	577,269	836,322
- Kısa Vadeli Borçlar	254,890	306,057
Uzun Vadeli Borçlar	92,674	75,237
Ana Ort.Dışı Özser.	0	0
T.Öz Sermaye	229,706	455,028
Toplam Pasifler	577,269	836,322

• **FAVÖK marjı yaklaşık 1 puan artarak %11.1'den %12'ye yükseldi** - Adet bazında (2005 üretimi:3.185.421 adet, 2006 üretimi: 4.230.970 adet) %32.8 artan üretimin olumlu etkisi ile SMM / Ciro Oranı %88.8'den %85.9'e gerilerken, Pazarlama Satış ve Dağıtım Giderleri'ndeki yüksek artış nedeniyle Faaliyet Giderleri / Ciro Oranı %3.5'tan %5.2'ye yükselmiştir. Buna rağmen, şirketin FAVÖK Marjı yaklaşık 1 puan artarken FAVÖK'ü 88.7 milyon YTL'den 133.9 milyon YTL'ye yükselmiştir.

• **Net Kar %27.3 artarak 64.2 milyon YTL'ye yükseldi** - Şirketin, 2005 yılında 89.3 milyon YTL olan Net Borcu, 2006 yılında 80.4 milyon YTL'ye gerilemesine rağmen, borcun önemli bir bölümünün yabancı para cinsinden olması nedeniyle Mayıs-Haziran döneminde kurlarda yaşanan dalgalanma sonucunda, finansman giderleri 2005 yılına göre %256 artarak 13.3 milyon YTL'den 47.5 milyon YTL'ye yükselmiştir. Yükselen finansman giderlerinin olumsuz etkisine rağmen kar marjlarında yaşanan artışın etkisiyle şirket Net Kar'ını 2005 yılına göre %27.3 artırarak 50.4 milyon YTL'den 64.2 milyon YTL'ye yükselmiştir.

• **2007 yılsonu Net Kar tahminimiz 90 milyon YTL** - 21 Nisan'da İMKB'de işlem görmeye başlayan Vestel Beyaz Eşya'nın ek satış ile birlikte %31.5'si 3.20 YTL fiyat ile halka arz edilmiştir. Son yapılan yatırımlar ile üretim kapasitesi buzdolabında yıllık 2.800 bin adete, çamaşır makinesinde 2.000 bin adete, klimada 700 bin adete ve pişirici cihazlarda 1.000 adete ulaşmıştır. Şirketin 40 milyon dolar bedelli yıllık 500 bin adetlik bulaşık makinesi yatırımının 2007 yılı başında devreye girmesi ile birlikte 2006 yılında sektörün üzerinde gerçekleştirdiği büyümesini 2007 yılında da sürdürmesini bekliyoruz. Vestel byaz Eşya'nın 2007 yıl sonunda 1.286 milyon YTL Ciro ve 90.8 milyon YTL Net Kar açıklamasını bekliyoruz. Bu beklentileri ışığında şirket için belirlediğimiz 493 milyon dolar hedef değer için %62 kazandırma potansiyeli taşınması nedeniyle daha önce vermiş olduğumuz "AL" önerimizi koruyoruz.

Bin YTL	2005/12	2006/12	%Değ.	2007/12T
Satışlar	801,312	1,119,127	39.7%	1,286,996
Satışların Maliyeti(-)	711,666	961,320	35.1%	1,096,486
Brüt Kar	89,646	157,807	76.0%	190,510
Faaliyet Giderleri(-)	27,662	58,329	110.9%	66,924
Faaliyet Karı / (Zararı)	61,984	99,477	60.5%	123,586
Net Diğer Gel/Gid	9,876	21,185	114.5%	20,000
Finansman Giderleri (-)	13,365	47,593	256.1%	30,000
Vergi Öncesi Kar	58,496	73,069	24.9%	113,586
Vergi(-)	8,010	8,778	9.6%	22,717
Net Dönem Karı	50,486	64,291	27.3%	90,869

UYARI NOTU: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.