

Vestel Elektronik A.Ş.

28 Mart 2006

Faaliyet Konusu : Kahverengi ve Beyaz Eşya Üretimi

Reuters Kodu : VESTL.IS

Halka Açıklık : %48,41

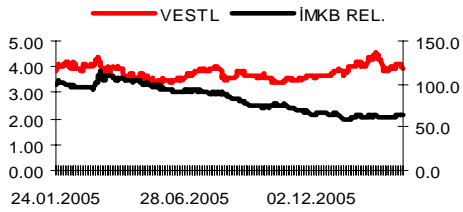
Ödenmiş Sermaye : 159.100.000 YTL

Ortaklık Yapısı : Collar Holding BV. (Hollanda) %51,59

Piyasa Değeri : 851 Milyon YTL/ 630 Milyon US\$

Halka Açık %48,41

Hisse Fiyatı : 5,25 YTL / 3,8 US\$



Performans	1 Aylık	3 Aylık	12 Aylık
Değişim TL (%)	-7.1%	6.3%	0.0%
Değişim \$ (%)	-10.4%	6.0%	2.8%
		YTL	Usd
12 Aylık En Yüksek		5.95	4.54
12 Aylık En Düşük		4.56	3.31

Piyasa Göstergeleri	2005/12	2006/12T	2005/12	2006/12T	
F/K	12.9	9.8	FAVÖK Marjı	6.08%	5.74%
FD/Ciro	0.3	0.4	Brüt Kar Marjı	14.99%	15.00%
PD/DD	1.1		EFK Marjı	3.51%	3.00%
FD/FAVÖK	4.4		Net K. Marjı	1.96%	1.83%

Özet Bilanço (Milyon YTL)	2004/12	2005/12	%Değ.
T. Dönen Varlıklar	2,681.2	3,223.5	20.2%
T. Duran Varlıklar	986.7	1,110.8	12.6%
Kısa Vadeli Borçlar	1,861.1	2,510.1	34.9%
Uzun Vadeli Borçlar	716.2	61.4	-91.4%
T.Öz Sermaye	968.9	1,055.3	8.9%
Toplam Pasifler	3,667.9	4,334.4	18.2%

Özet Gelir Tablosu (Milyon YTL)	2005/12	%Değ.
Satışlar	4,407.7	a.d.
Satışların Maliyeti	-3,747.2	a.d.
Brüt Kar	660.6	a.d.
Faaliyet Karı / (Zararı)	154.7	a.d.
Diğer Gelirler/ (Giderler) - net	179.8	a.d.
Finansman Giderleri	-200.9	a.d.
Vergi Öncesi Kar	-16.8	a.d.
Net Dönem Karı	86.4	a.d.

• 2005 yılı konsolide mali tablolarını yayınlayan şirket 2004 yılı düzeltilmiş gelir tablosunu vermemiştir. Analizimizde mevcut tabloların karşılaştırmalı analize imkan vermemesi nedeniyle şirketin geçtiğimiz yıl açıkladığı ve 31.12.2004 tarihli satın alma gücüne göre hazırlanan mali tablolardan sadece "rasyo karşılaştırması" yapmak amacıyla faydalanılmıştır. 2005 yıl sonu itibariyle toplam 4,4 milyar YTL ciroya ulaşan şirket, satış gelirlerinin %72'ni yurt dışına gerçekleştirmekte, yurt dışı satışlarının ise %87'ni Avrupa'ya yapmaktadır. Mevcut konjoktüre bağlı olarak artan rekabet nedeniyle azalan kar marjlarının yanında, satış ve dağıtım giderlerinde meydana gelen artış sonrası Vestel'in esas faaliyet kar marjı geçen yılki %6 seviyelerinden %3,5 seviyelerine kadar gerilemiştir. Aynı paralelde FAVÖK marjı bir önceki yıla göre hafif bir gerileme kaydederek %6 olarak gerçekleşirken şirket, 268 milyon YTL düzeyindeki FAVÖK rakamı ile yılı tamamlamıştır. Vestel Elektronik önemli bir kısmı yabancı para bazındaki ticari borçlardan kaynaklanan 1 milyar YTL gibi yüksek miktarda net döviz borcuna sahiptir. 2005 genelinde kurların gevşeme eğiliminde olması nedeniyle kaydedilen yüksek kambiyo gelirleri sayesinde 180 milyon YTL düzeyinde net faaliyet dışı gelir elde eden Vestel, çoğu faiz gideri kaynaklı 200 milyon YTL'lik finansman giderlerinin etkisiyle 86,4 milyon YTL net kar ile 2005 yılını tamamlamıştır.

• 2005 yılı verilerine göre Vestel 11 milyon adete yaklaşan toplam üretim hacmi ile dünyanın en büyük fason TV üreticilerinden birisidir. Şirket için son açıklanan mali tablolarına göre 1,150 milyon \$ hedef değer (Hisse başına 9,82 YTL) biçiminde birlikte Zorlu Gurubu tarafından halka arz edilecek olan Vestel Beyaz Eşya'nın (VBE) halka arz sonrası, VBE'nin halka açık olmayan kısmını halka arzda oluşacak fiyat üzerinden alacağını açıklaması nedeniyle oluşacak nakit çıkışını da hesaba kattığımızda bu değeri hisse başına 8,5 YTL'ye çekiyoruz. Bu koşullar altında %63 prim potansiyeli vaad eden şirket hisseleri için AL önerimizi sürdürüyoruz.

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.