

STRATEJİ



VESTEL (VESTL.IS)

16 Mayıs 2001

Sektör:	Ev Elektronikleri	Halka Açıklık:	%48.4
Fiyat :	3,300 TL	ISE-100 :	11,572
Piyasa Değeri :	\$458,4 milyon	US\$/TL :	1,145,376
Hisse Adedi :	159,099,887 lot	Getiri* - ISE-100 :	- %27.9
Hedef Değer :	\$800 milyon	Getiri* - VESTL :	- %21.6

*Yılbaşından bugüne kadar US\$ bazında

2001 yılının ilk çeyreğinde, yükselen ihracat hacmiyle iç pazardaki daralmanın olumsuz etkilerini en aza indiren Vestel operasyonel karlılığını artırdı. Ancak yabancı para cinsinden finansal ve ticari borçlarından kaynaklanan kur farkı zararı Şirket'in net karını olumsuz etkiledi. **İhracat potansiyelini ve hedef değerinin %57 altında bulunan piyasa değerini gözönünde bulundurarak Vestel için "AL" olan tavsiyemizi yineliyoruz.**

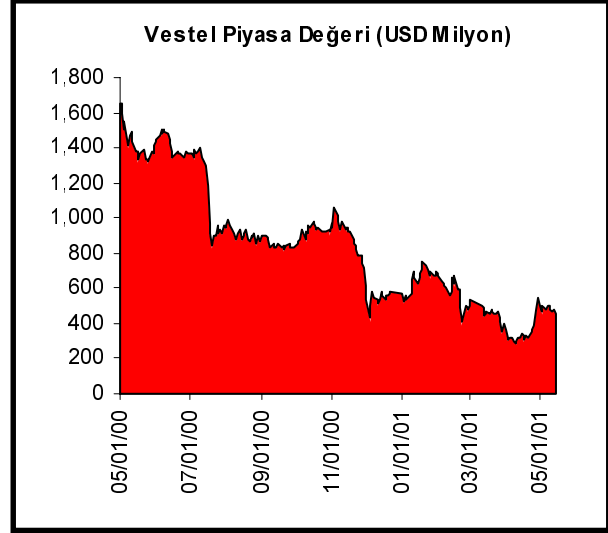
Vestel'in adet bazında satışları yılın ilk çeyreğinde %2,5 artarken **cirosu ihracat gelirlerindeki yükselişe paralel olarak %23 arttı** ve TL194.8 trilyon'a ulaştı. Bu yükselişin ardındaki temel sebep Şubat krizinden sonra dalgalı kur sistemine geçilmesiyle TL'nin yaşadığı değer kaybıdır.

İhracat gelirlerindeki bu artışa karşın **ortalama stok devir süresi 88 güne ulaşan** Vestel'in maliyetleri kriz öncesi kurdan kaydedilmiş olduğu için dönem içinde oldukça düşük kaldı. Öte yandan bu iki **faktöre yarı iletken ve tüp fiyatlarındaki düşüş** de eklenince Vestel'in **brüt kar marjı** (amortisman hariç) %26.6'dan %49.3'e **yükseldi.**

Brüt kar marjındaki bu gelişme operasyonel karlılığa da yansdı ve **Faiz, Vergi ve Amortisman Öncesi Kar %337 artarak USD102.8'e ulaştı.** FVAÖK marjı ise %46 olarak gerçekleşti (2000 1.Ç FVAÖK Marjı: %13).

Vestel USD100 mln'a ulaşan banka hesabı ve USD 30 mln tutarındaki menkul kıymet **portföyünden USD50 mln faaliyet dışı gelir elde etti.** Ancak tüm bu olumlu gelişmelere rağmen USD120 milyon'a ulaşan kısa vadeli finansal borcu ve USD278 tutarındaki ticari borçlarından kaynaklanan **kur farkı ziyarı** (USD140 mln) Şirket'in vergi öncesi karını törpüleyerek USD8.2 mln'da kalmasına yol açtı. **Vestel ihracatını pazarlama şirketi üzerinden yaptığı için gerçek açık pozisyonun USD30 milyon, gerçek kur farkı zararının da \$15-20 milyon civarında olduğunu tahmin ediyoruz.**

Yatırım **teşvik belgesi** kullanan Vestel dönem için vergi **ödemedi** ve net karı olağanüstü gider ve zararlar düşüldükten sonra USD8 mln olarak gerçekleşti.



(milyon dolar)	2001 1Ç	2000 1Ç	Değişim
Net Satışlar	221.4	180.0	23%
Brüt Kâr	107.7	46.4	132%
E. Faaliyet Kârı	100.1	39.9	151%
FVAÖK	102.8	23.5	337%
Net Kâr	8.0	16.7	-52%
Hazır Değerler+MK	131.6	74.0	78%
Kısa Vadeli Borç	119.8	74.9	60%
Uzun Vadeli Borç	0.0	0.0	a.d.
Stoklar	94.9	116.9	-19%
Ticari Alacaklar	276.5	201.8	37%
Ticari Borçlar	278.3	244.2	14%
Özkaynaklar	206.6	139.3	48%
US\$/TL ort.	876765	575428	
US\$/TL dönem sonu	1025482	590896	

Bu raporda yer alan tüm bilgi ve veriler güvenilir olduğuna inanılan, halka açık kaynaklardan alınmıştır. Raporda yer alan bilgilerin doğru ve eksiksiz olması amacıyla gereken tüm dikkat ve özen gösterilmiştir. Bu bilgilerin kullanılması sonucu doğabilecek sonuçlardan, bilgilerdeki eksiklik ya da yanlışlıktan Strateji Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Strateji Menkul Değerler A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Bu bilgi ve verilerin amacı, profesyonel yatırımcılara enformasyon vermek olup, kişilerin yatırım kararlarını söz konusu bilgilere bağlı kalmadan verdikleri varsayıllır. Bu nedenle, yayınlanan hiçbir görüş ya da düşünce bir yatırım önerisinde bulunma hedefi ya da adı geçen hisselerin alınıp satılması tavsiyesi niteliğinde değildir. Strateji Menkul Değerler A.Ş.'nin bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri, ortakları, hakkında rapor yazılan şirket ile danışmanlık niteliğinde zaman zaman doğrudan ya da dolaylı olarak birebir ilişkisi girmiş olabilir ya da herhangi bir hisse senedi işlemi gerçekleştirmiş olabilirler.

2001 Strateji Menkul Değerler A.Ş.

Tüm hakları saklıdır. Strateji Menkul Değerler'in izni alınmadan, elektronik, mekanik, fotokopi, kayıt cihazı veya başka bir yöntemle, bu yayınlardan bir kısmı ya da tamamının kopyası çıkarılamaz, bilgisayar sistemlerine aktarılamaz.