

Vestel Beyaz Eşya Sanayi ve Ticaret A.Ş.

Şirket Bilgileri

1997 yılında kurulan Vestel Beyaz Eşya, Vestel Şirketler Topluluğu'nun dahildir. Şirket ilk olarak 1999 yılında faaliyete başlamış olup bugün Türkiye'nin ilk 3, Avrupa'nın ise en büyük 5 beyaz eşya üreticisi arasında yer almaktadır. Vestel Beyaz Eşya, Manisa Organize Sanayi Bölgesi'nde 402 bin m² kapalı alana sahip üretim tesislerinde buzdolabı, çamaşır makinesi ve kurutma makinesi, klima, pişirici cihazlar ve bulaşık makinesi üretimi gerçekleştirmektedir. Üretimini büyük kısmını dış pazarlara yönelten Vestel Beyaz Eşya'nın toplam gelirlerinin büyük kısmı yurt dışı satışlardan oluşmaktadır. Toplam üretim kapasitesi yıllık 13,2mn adet civarındadır. Vestel Beyaz Eşya'nın yurt içi ve yurt dışı pazarlardaki satış ve pazarlama faaliyetleri Vestel Grubu şirketlerinden Vestel Ticaret A.Ş. tarafından yürütülmektedir.

Ortaklık yapısına bakıldığında 15.10.2021 itibarıyla Vestel Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş. %82,53 ve diğer ortaklar %17,47 pay sahibidir. Şirketin ödenmiş sermayesi 190mn TL olup fiili dolaşımdaki pay tutarı 115,88mn TL ile toplam payların %34,54'ünü oluşturmaktadır.

Ortaklık Yapısı	Sermayedeki Payı (TL)	Sermaye Payı (%)
Vestel Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş.	156.815.578	82,53
Diğer	33.184.422	17,47
Toplam	190.000.000	100,00

Finansal Analiz

Şirketin net dönem kârı 2Ç21 döneminde yıllık %140, çeyreklik %66 artarak 516,2mn TL olmuştur. Net satışlar yıllık bazda %128 artışla 4,38mlr TL'ye yükselirken yurt içi brüt satış geliri 1,07mlr TL ve yurt dışı brüt satış geliri 3,32mlr TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirketin satışlarındaki artış son yıllarda belirgin bir şekilde ivme kazanmıştır. Zira son üç yıl incelendiğinde 2020'de yıllık %35, 2019'da %22, 2018'de %48 büyüdüğü görülmektedir. Bu rakam dayanıklı tüketim sektöründe faaliyette bulunup Borsa İstanbul'da işlem gören şirketlerin aynı yıllarda sırasıyla %28, %16 ve %32'lik büyüme rakamlarının üzerindedir. Yılın ilk yarısında net satışlar TL bazında yıllık %109 artarken, adet bazında büyüme %41 olmuştur. Aynı dönemde üretim %48 artmıştır. Hem 2Ç21 hem de 1Y21 dönemi brüt satış gelirlerinin yaklaşık %76'sını ihracat geliri oluşturmaktadır. 1Y21 satışlarının dağılımı incelendiğinde %24 yurt içi, %56 Avrupa ülkeleri, %21 diğer ülkeler olmuştur. 1Y21 döneminde ihracatın yaklaşık %94'ü EUR, %6'sı USD bazında yapılmıştır. Maliyetlerin önemli kısmı yurt içinde oluşan şirketin aynı dönemdeki ithalatı 3,22mlr TL seviyesindedir. 2Ç21 dönemi itibarıyla ihracat teşvikleri kapsamında gerçekleştireceği 848,7mn USD tutarında ihracat taahhüdü bulunmaktadır. Son on yılın verilerine göre şirketin ihracat gelirlerinin brüt satışlar içerisindeki payı %72'nin altına düşmemiş olup, son beş yılın ortalaması %77 seviyesindedir.

Şirket 2Ç21 döneminde net satışlara paralel artışla 699,1mn TL tutarında brüt kâr elde etmiştir. Net faaliyet kârı, faaliyet giderlerinin gelirlere kıyasla sınırlı artması neticesinde yıllık %134 artarak

UYARI: 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

593mn TL olmuştur. Esas faaliyetlerden diğer gelir/gider dengesi, ticari işlemlerden kaynaklanan net kur farkı gelirlerinin etkisiyle 2Ç21'de 21,4mn TL'ye yükseldi. Esas faaliyet kârı (EFK) %166 yükselişle 614,4mn TL olan şirket, aynı dönemde 687,6mn TL FAVÖK elde etti. Net finansman gideri, türev finansal araç giderleri ile faiz ve komisyon giderlerindeki artışın etkisiyle 14,8mn TL'den 105,9mn TL'ye yükselerek net dönem kârını baskıladı. Şirketin kârlılık oranlarında 2Ç21 dönemi itibarıyla önemli bir değişim olmamıştır. Net kâr marjı %11,8, FAVÖK marjı 15,7, EFK marjı %14, brüt kâr marjı %16 ile makul seviyelerde gerçekleşmiştir. 2Ç21 döneminde özsermaye kârlılığı %28,1, aktif kârlılığı %10,1 olmuştur.

Uzun vadeli kârlılık incelendiğinde net kâr marjının düzensiz bir artış trendinde olduğu dikkat çekmektedir. 2020'ye kadar olan beş yıllık dönemde yıllık net kâr marjı %7,7 ile %14,2 arasında değişmiş olup 2020'de %14,2 ile en az son on yılın en yüksek değerini almıştır. FAVÖK marjı son beş yılda %12,1 ile %19,4, EFK marjı %8,6 ile %16 arasında değişmiştir. FAVÖK ve EFK marjları 2020'de en az on yılın en yüksek değerlerini almıştır. Özsermaye kârlılığı son beş yılda %30'un üzerinde kalmıştır. Bu bağlamda şirketin özkaynaklarının düzenli ve hızlı bir şekilde büyüdüğünü görmekteyiz. Şirket 2016/06 - 2021/06 dönemleri arasında özsermayesini %8,1 çeyreklik bileşik büyüme oranı ile artırarak 783,7mn TL'den 3,74mlr TL seviyesine yükseltmiştir.

Nakit pozisyonu vadeli mevduattaki azalışın etkisiyle 1Ç21 dönemindeki 126,5mn TL'den 2Ç21'de 39,4mn TL'ye gerilemiştir. Yıllık rakamlarına bakıldığında nakit pozisyonunun son beş yılda önemli ölçüde iyileştiği görülmektedir. Likidite oranları uzun vadede makul seviyelerde seyretmektedir. Şirketin net borç pozisyonu 2Ç21 itibarıyla 1,25mlr TL seviyesindedir. Net borcun seyri incelendiğinde 2020 yılında 684,2mn TL'den 1,23mlr TL'ye belirgin bir artış olduğu görülmektedir. Ayrıca kısa vadeli borçların toplam borçlara oranı yüksek seyrini korumaktadır. Şirketin yabancı para finansal pozisyonu 2Ç21 döneminde -207,6mn TL'den 24,6mn TL'ye yükselmiştir. Ancak bilanço dışı döviz cinsinden türev araçların pozisyonundan dolayı YP net varlık pozisyonu -1,19mlr TL'den -1,54mlr TL'ye gerilemiştir. Şirket uzun vadede yüksek miktarda net döviz yükümlülüğü taşımaktadır. Ancak net ihracatçı konumunda olması doğal hedge mekanizması sağlamaktadır.

Temettü Politikası

Şirket kâr dağıtım politikası olarak dağıtılabılır kârının en az %25'ini nakit ve/veya bedelsiz pay olarak dağıtmayı benimsemiştir. Temettü dağıtımının gerçekleştiği son beş yılda kâr dağıtım politikası gereği %25'lik oran gerçekleşmiştir. Ancak 2020 yılında pandemi nedeniyle global bazda yaşanan olağanüstü durum ve %25'lik yasal sınır nedeniyle dağıtılabılır kârın %23'ü dağıtılmıştır. Temettü verilen son beş yıla bakıldığında 2021 yılında üç, 2020, 2019, 2018 ve 2017'de birer kez olmak üzere toplam yedi kez dağıtım yapıldığı görülmektedir. 2020 (%2,3) hariç beş yılın her birinde en az %7,6 temettü verimi oluşmuştur.

Vestel Beyaz Eşya Ağustos 2021'de yayınladığı KAP açıklamasında %742 bedelsiz sermaye artırımını yapacağını duyurmuştur. Buna göre şirketin ödenmiş sermayesi 1,41mlr TL artışla 190mn TL'den 1,60 mlr TL'ye yükseltilecektir. Sermaye artırımının 1,33mlr TL kısmı olağanüstü yedeklerden, 38mn TL kısmı ihraç primlerinden, 30,8mn TL kanuni yedek akçelerden ve 12,8mn TL'si özel fonlardan karşılanacaktır.

UYARI: 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Piyasa Çarpanları Analizi

Borsa İstanbul Yıldız Pazar'da işlem gören Vestel Beyaz Eşya, BIST Metal Eşya Makina, BIST Sınai ve BIST 100 endekslerinde listelenmektedir. Şirketin faaliyet konusu itibarıyla payları Borsa İstanbul'da işlem gören Arçelik A.Ş. (ARCLK), Arzum Elektrikli Ev Aletleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. (ARZUM), İhlas Ev Aletleri İmalat Sanayi ve Ticaret A.Ş. (IHEVA) ve Klimasan Klima Sanayi ve Ticaret A.Ş. (KLMSN) ile karşılaştırılabilir. Söz konusu şirketlerin 15.10.2021 kapanış fiyatları itibarıyla F/K, PD/DD, FD/Satışlar ve FD/FAVÖK çarpanları tabloda verilmiştir. Çarpan analizine göre şirket, F/K oranına göre benzerleri arasında iskontolu fiyatlanırken PD/DD oranına göre sektör ortalamasının üzerinde fiyatlanmaktadır. FD/FAVÖK rasyosu IHEVA'dan sonra en düşük fiyatlanırken, FD/Satış rasyosu makul seviyelerde seyretmektedir.

Kod	Fiyat	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK	FD/Satış
ARCLK	32,48	5,76	1,44	5,19	0,68
ARZUM	16,75	10,07	3,36	8,43	0,93
IHEVA	0,93	6,55	0,75	3,93	0,70
KLMSN	9,99	7,83	1,98	7,39	1,00
VESBE	46,60	4,90	2,37	4,15	0,76
Sektör		5,51	1,51	4,61	0,67
XU100	1409,56	7,56	1,11	5,97	0,95

Sektörel Görünüm

2020 yılında tüm dünyayı etkisi altına alan pandemi, küresel sağlık krizinin ötesinde makroekonomi üzerindeki etkileriyle gündemi belirleyen temel unsur olmuştur. Dünya genelinde pandemiye önlemeye yönelik alınan kısıtlayıcı tedbirler, küresel ekonomik faaliyeti baskılarken hem arz hem de talep tarafında daralma ile üretim ve ticaret hacmi kayda değer bir gerileme göstermiştir. 2021 yılının başından itibaren tüm dünyada aşılama hızlanması, tedbirlerin gevşetilmesi ve eş benzeri görülmemiş mali ve parasal desteklerin etkisiyle olumsuz görünüm yerini iyimserliğe bırakmıştır. İmalat sektöründe yaşanan hızlı toparlanmaya talep artışı eşlik etmiştir.

Türkiye Beyaz Eşya Sanayicileri Derneği'nin (TÜRKESD) 2020 raporunda Londra merkezli pazar araştırma şirketi Euromonitor'e dayandığı verilere göre; buzdolabı, derin dondurucu, çamaşır makinesi, kurutma makinesi, bulaşık makinesi ve fırından oluşan küresel beyaz eşya pazarının büyüklüğü 2019 yılı itibarıyla 247mlr USD ve 493mn adet olarak ölçülmektedir. Sürekli gelişme eğilimi gösteren sektörde 2015-2019 yılları arasında miktar olarak %9, parasal değer olarak ise %16 oranında büyüme gerçekleşmiştir. Türkiye'nin en önemli ihracat pazarı olan Avrupa ise toplam küresel beyaz eşya satışlarının miktar olarak %26'sını, değer olarak ise %25'ini gerçekleştirmektedir. Asya-Pasifik bölgesi, dünya beyaz eşya satışlarının adet bazında %45'inin ve değer bazında %37'sinin gerçekleştirildiği en büyük coğrafyadır. Dünya beyaz eşya sektörünün önümüzdeki beş yılda güçlü büyüme temposunu sürdüreceği öngörülmektedir. 2019-2024 döneminde ortalama satış değeri olarak yıllık %2,9, satış adedi olarak ise %2,5 oranında büyüme beklenmektedir. Buna göre, dünya beyaz eşya sektörünün 2024 yılında 557mn adet ve 285mlr USD büyüklüğe ulaşacağı tahmin edilmektedir.

UYARI: 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Türk beyaz eşya markaları dünya çapında bilinirlikleri ile dünya ihracatından her yıl daha da güçlenerek pay almaktadır. TÜRKBEŞD'in 2020 yılına ilişkin yayınladığı verileri incelediğimizde, yurt içi üretim tarafında ilk sırayı 7,1mn adet ile çamaşır makinesi ve ardından 6,3mn adet ile buzdolabı üretimi oluşturmaktadır. Bulaşık makinesi ise 5,7mn adet ile üçüncü sırada bulunmaktadır. Sektörde 2020 yılına ilişkin toplam yurt içi üretim adedi 29,2mn olup, pandemi kaynaklı gerilemenin aşıldığı görülmektedir. İhracat verilerine bakıldığında, sırasıyla 5,1mn adet çamaşır makinesi, 4,5mn adet buzdolabı ve 4,4mn adet fırın ilk üç sırayı oluşturmaktadır. Türkiye, 2019 itibarıyla 28,2mn adetlik beyaz eşya ürünleri üretimi ile dünyada Çin'den sonra en büyük, Avrupa'da ise en büyük üretim kapasitesine sahip ülke konumunda olup; 21,9mn adet ihracat gerçekleştirmiştir. 2020 yılına ilişkin toplam ihracat yaklaşık 22mn adet düzeyinde olup beyaz eşya sektörü ihracat performansı ile Türkiye'nin dış ticaret dengesine önemli bir katkı sağlamaktadır. Türkiye'nin beyaz eşya ihracatı 1Ç21 döneminde yıllık %26 artmasının ardından düşük baz etkisi ve Avrupa'daki güçlü büyümenin etkisiyle 2Ç21'de %74 artmıştır. Böylece yılın ilk yarısında %47'lik bir büyüme gerçekleşmiştir.

Beyaz eşya sektöründe yurt içi satışlar 2021 yılında dalgalı bir seyir izlemiştir. Bazı aylarda baz etkisiyle yüksek büyüme kaydederken, bazı aylarda pandemi tedbirleri kapsamındaki kapanmaların, tersine dönen baz etkisinin veya konut satışlarındaki düşüşün etkisiyle düşük performans göstermiştir. TÜRKBEŞD'in verilerine göre sektörde iç satış ve ihracat olmak üzere toplam satışlar yılın ilk sekiz ayında %26 artarak 22,6mn adet olmuştur. Ancak iç satışlar Ağustos'ta yıllık bazda %8 azalmıştır. Vestel Beyaz Eşya'nın pazar araştırma şirketi GfK Türkiye'ye dayandırdığı verilere göre beyaz eşya sektörü perakende satışları 2021 boyunca volatil bir büyüme patikası izlemiş olup yılın ilk beş ayında ortalama %3,7 seviyesinde gerçekleşmiştir. Söz konusu rakam toptan satışlardaki artışın gerisindedir. Zira son dönemde sektör temsilcileri tarafından iç talebin canlanması için ÖTV ve ek vergilerin gözden geçirilmesi talepleri dile getirilmektedir. Bununla birlikte Avrupa'da (Fransa, İngiltere, İtalya, Almanya ve İspanya) daha olumlu bir görünüm hâkim olup yılın ilk altı ayında büyüme %16 olarak gerçekleşmiştir.

Görüş

- Şirket yabancı para birimi ile yaptığı faaliyetlerinden ötürü döviz kuru riskine maruz kalmaktadır. Kur riskine karşı esas itibarıyla vadeli döviz işlemleri olmak üzere türev ürünler kullanan şirketin yabancı para net varlık pozisyonu 2Ç21 itibarıyla 1,54mlr TL karşılığı net yükümlülüğü olduğunu işaret etmektedir. Buna karşın büyük ölçüde ihracat pazarlarına üretim yapan Vestel Beyaz Eşya'nın toplam gelirinin yaklaşık %76'sı yurt dışı satışlardan oluşmaktadır. Yurt dışı satışlarının güçlü seyri net ihracatçı olan şirketin döviz kuru riskine karşı doğal hedge sağlamaktadır.
- Şirketin kârlılığı makul seviyelerde bulunmakla birlikte değişkenlik göstermektedir. Ancak kâr marjlarının sektör ortalamasının üzerinde süreklilik arz etmesi ve özsermayesini hızlı ve düzenli bir şekilde büyütmesi pozitifdir. Özkaynakları 2016 yılının ikinci çeyreğinden bu yana beş yıllık dönemde çeyreksel bazda %8,13 bileşik büyüme oranı elde ederek, söz konusu dönem içerisinde 783,7mn TL seviyesinden 2Ç21 itibarıyla 3,74mlr TL'ye yükselmiştir.
- Makul seviyelerdeki Ar-Ge harcamaları ve kapasite artırımına yönelik yatırım harcamaları olumludur. Ar-Ge harcamaları 1Y20 dönemindeki %1,3 seviyesinden 1Y21 döneminde %0,9'a gerilemiştir. Üretim hatlarındaki iyileştirme çalışmaları ile çamaşır kurutma makinesi fabrikasının üretim kapasitesi yıllık 60 bin adet, buzdolabı fabrikasındaki yatırımın tamamlanmasıyla kapasite yıllık 650 bin adet artmıştır. Böylece Vestel Beyaz Eşya'nın toplam üretim kapasitesi yıllık 12,5mn adetten 13,2mn adede yükselmiştir. Pandemi etkisiyle 1Y20 döneminde %64 olan kapasite kullanım oranı 1Y21'de %92 olarak gerçekleşmiştir.
- 157 ülkeye ihracat gerçekleştiren Vestel Beyaz Eşya, küresel ihracat modellerinden yararlanarak global iş birliklerini geliştirmektedir. Sharp ile olan marka lisanslama anlaşması kapsamında üretilen beyaz eşyalar, pazar payının artırmasında önemli rol oynamaktadır. 2020 yılının son çeyreğinde, Vestel Ticaret'in İngiltere beyaz eşya pazarının önemli oyuncularından Crosslee PLC'nin White Knight ve Hostess markalarını satın alması, Avrupa ve özellikle İngiltere pazarındaki varlığını artıran önemli bir gelişme olmuştur. Dünyada pandemi etkisinin kademeli olarak azalmasıyla birlikte küresel talepteki toparlanmanın devam edebileceğini düşünmekteyiz.
- Küresel talepteki güçlü toparlanmaya karşın iç talepteki görece yavaşlamanın devam edebileceğini değerlendirmekteyiz. Zira döviz kurlarında ve piyasa faizlerinde son dönemde yaşanan belirgin yükseliş iç talebi olumsuz yönde etkileyebilir. Ayrıca pandemi kaynaklı etkilerin etkisinin azalmasına karşın varyantlar ve küresel aşılama hızında son dönemdeki yaşanan yavaşlamadan dolayı belirsizlik devam etmekte olup, bu belirsizlikten kaynaklı arz ve talep uyumsuzluğu oluşması ihtimali mevcuttur.
- Temel değerlendirme kriterlerine göre pozitif bulduğumuz şirket, çarpan analizine göre sektördeki rakiplerine kıyasla bir miktar iskontolu fiyatlanmaktadır.
- Bu bağlamda; şirketin güçlü küresel pazar entegrasyonu dolayısıyla yurt içi risklere karşı bir nebze koruma sağladığını düşünmekle birlikte, küresel çapta mali ve parasal desteklerin azaltılmaya başlandığı ve pandemi belirsizliğinin devam ettiği bir dönemde sistemik risklerin geçerli olduğunu belirtmek isteriz.

Bilanço (Seçilmiş Kalemler, TL)	2021/06	2020/06
VARLIKLAR		
Nakit ve Nakit Benzerleri	39.354.000	186.255.000
Ticari Alacaklar	4.239.301.000	1.932.548.000
Stoklar	1.990.210.000	853.675.000
Toplam Dönen Varlıklar	8.219.715.000	3.422.875.000
Maddi Duran Varlıklar	2.283.735.000	1.535.037.000
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	236.156.000	198.317.000
Peşin Ödenmiş Giderler	102.522.000	188.143.000
Toplam Duran Varlıklar	2.782.217.000	70.914.000
Toplam Varlıklar	11.001.932.000	5.363.838.000
KAYNAKLAR		
Kısa Vadeli Borçlanmalar	745.928.000	696.676.000
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	93.529.000	26.829.000
Ticari Borçlar	4.423.151.000	2.127.789.000
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	6.552.571.000	2.962.520.000
Uzun Vadeli Borçlanmalar	444.960.000	134.430.000
Uzun Vadeli Karşılıklar	106.544.000	62.578.000
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	707.634.000	255.500.000
Toplam Yükümlülükler	7.260.205.000	3.218.020.000
ÖZKAYNAKLAR		
Ödenmiş Sermaye	190.000.000	190.000.000
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	21.740.000	-8.822.000
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	142.089.000	173.938.000
Geçmiş Yıllar Karları	1.754.227.000	3.467.929.000
Net Dönem Kârı	827.246.000	930.919.000
Toplam Özkaynaklar	3.741.727.000	2.145.818.000
Toplam Kaynaklar	11.001.932.000	5.363.838.000

Gelir Tablosu (Seçilmiş Kalemler, TL)	2Ç21	2Ç20
Hasılat	4.375.432.000	1.915.321.000
SMM	-3.676.369.000	-1.600.944.000
Brüt kâr	699.063.000	314.377.000
Net faaliyet kârı	593.013.000	253.161.000
Esas faaliyet kârı	614.369.000	231.243.000
Finansman net geliri	-105.854.000	-14.784.000
Vergi öncesi kâr	508.515.000	216.459.000
Vergi geliri/gideri	7.664.000	-1.182.000
Ana ortaklık payları dönem kârı	516.179.000	215.277.000

UYARI: 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

PİRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.

Gümüşsuyu Mah. İnönü Cad. Işık Apt. No:53 Kat:5 Daire 9-10 Taksim/İstanbul
Tel: 0212 293 95 00 Faks: 0212 293 95 60

Şişli Şubesi

Halaskargazi Cad. No:111 D:4 Kat:1 Şişli/İstanbul
Tel: 0212 395 32 33 Faks: 0212 230 81 15

Balıkesir İrtibat Bürosu

Altıeylül Mah. Keçeci sok. Özcaner İşmerkezi No:17 K:1 Altıeylül/Balıkesir
Tel: 0266 245 91 21 Faks: 0266 245 23 34

Ferdi Uğur Taçkınlar
Araştırma Uzmanı Müdür Yardımcısı
02123953227

ugur.tackinlar@piramitmenkul.com.tr

Arif Tekin Seğmen
Araştırma Uzmanı
02123953213
arif.segmen@piramitmenkul.com.tr



UYARI: 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.