

Şirket/Fiyat Bilgileri ve Tavsiye

Hisse Kodu	:	VESBE
Sektör	:	Metal Eşya-Makine
Halka Açıklık Oranı	:	19.00
Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺11,392,000.00
Halka Açık Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺24,509,721.16
Firma Değeri(Bin TL)	:	₺36,909,957.00
Son Kapanış Fiyatı(TL)	:	7.12
Hedef Fiyat(TL)	:	10.00
Tavsiye	:	AL
Potansiyel Getiri(%)	:	40.45

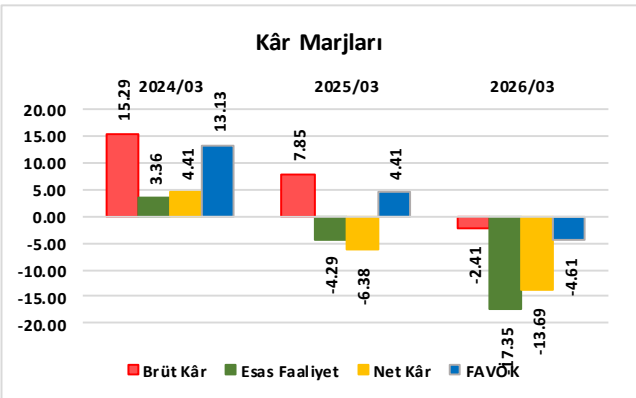
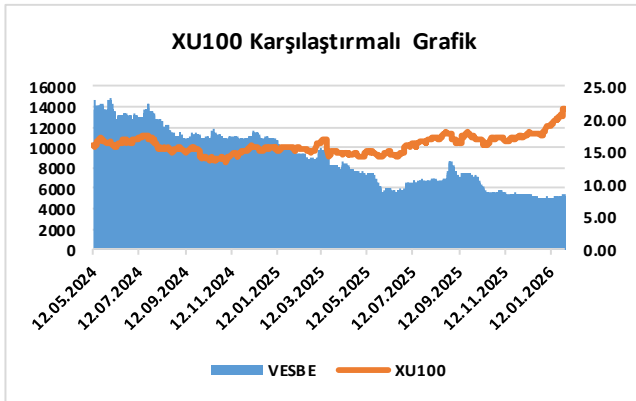
Özet Finansal Bilgiler(Bin TL)

Dönen Varlıklar	:	₺33,759,330.00
Duran Varlıklar	:	₺60,354,858.00
Kısa Vadeli Yükümlülükler	:	₺40,932,785.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	:	₺14,150,195.00
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	:	₺39,031,208.00
Hasılat	:	₺9,943,042.00
Satışların Maliyeti	:	₺10,182,297.00
Brüt Kar (Zarar)	:	-₺239,255.00
FAVÖK	:	-₺458,484.00
Dönem Net Kârı(Ana Ortaklık Payları)	:	-₺1,361,636.00

Çarpanlar

FD/FAVÖK	:	27.88
F/K	:	0.00
PD/DD	:	0.29
Öz Sermaye Kârlılığı	:	-16.94

BİST100 Karşılaştırması ve Kâr Marjları



Vestel Beyaz Eşya (VESBE)

Hasılat Tarafında Maliyetlerden Yüksek Oluşan Azalış; Faaliyet Kâr Marjlarını Negatif Etkilemiştir!

Şirketin, 2026/03 döneminde elde ettiği **Hasılat**; geçen yılın aynı dönemine(2025/03) göre 10,85 Milyar TL(yüzde 52,19) civarında sert azalış göstererek, **9,94 Milyar TL** düzeyinde gerçekleşmiştir. **Satışların Maliyeti** ise; aynı dönemler arasında 8,98 Milyar TL civarında(yüzde 46,86) azalış kaydetmiş ve cari dönem finansallarında **10,18 Milyar TL** civarında yer almıştır. Hasılat tarafındaki azalışın, Satışların Maliyeti'ndeki azalıştan daha yüksek olması(-) sonrasında; şirketin **Brüt Kâr-Zarar** rakamı; 1,87 Milyar TL(yüzde 114,65) düzeyinde keskin azalışla **239,3 Milyon TL zarar** düzeyinde gerçekleşmiştir. Şirketin Brüt Kâr Marjı da; geçen senenin aynı dönemindeki yüzde 7,85 seviyesinden yüzde -2,41 düzeyine gerilemiştir.

Şirketin **Faaliyet Giderleri**; geçen yılın aynı dönemine göre 579,7 Milyon TL'lik (yüzde 32,62) iyileşme göstermiş ve cari dönemde **1,20 Milyar TL** tutarında yer almıştır. Ayrıca, "Ticari İşlemlerden Kaynaklanan Net Kur ve Vade Farkı Gelirleri/Giderleri" alt kalemlerinin büyük oranda etkilediği **Diğer Net Esas Faaliyet Giderleri** de; geçen yıla nazaran 460,5 Milyon TL tutarındaki(yüzde 61,54) sert azalışla 287,8 Milyon TL düzeyinde gerçekleşmiştir. Bu iki ana kalemden oluşan 1,04 Milyar TL'lik iyileşmeye karşın, Brüt Kâr tarafından gelen 1,87 Milyar TL'lik negatiflik sonrasında; şirketin **Esas Faaliyet Kârı/Zararı** kaleminde, **832,2 Milyon TL** civarında(yüzde 93,24) sert azalış görülmüş ve cari dönem finansallarında **1,72 Milyar TL** tutarında **Zarar** oluşmuştur. Amortisman giderlerinin dahil edilip, kur farkları ve tek seferlik diğer kalemlerin dahil edilmediği **FAVÖK** rakamı ise; senelik bazda 1,37 Milyar TL düzeyinde azalmış ve **458,5 Milyon TL Zarar** gerçekleşmiştir. Bu gelişmeler sonrasında, şirketin Esas Faaliyet Kârı ve FAVÖK Marjları; sırasıyla yüzde -4,29 düzeyinden yüzde eksi -17,35 seviyesine ve yüzde 4,41'den yüzde eksi -4,61'e gerile görülmüştür.

Net Parasal Pozisyon Kazancı ve Finansman Giderindeki İyileşmeler, Net Dönem Zararındaki Bozulmayı Sınırlamıştır!

Cari dönemde(2026/03), şirketin **Net Finansman Giderleri**; 713,2 Milyon TL iyileşmiş ve **885,7 Milyon TL** düzeyinde yer almıştır. 2025/03 döneminde 1,50 Milyar TL düzeyinde bulunan TMS 29 Enflasyon Muhasebesi kaynaklı **Net Parasal Pozisyon Kazancı** ise; cari dönemde **1,87 Milyar TL** olmuştur. Geçtiğimiz yılki finansallara 335,5 Milyon TL **Vergi Gideri** yazan şirket, cari dönemde aynı kaleme **621,0 Milyon TL** civarında gider yazmıştır. Bu rakamlar sonrasında; faaliyet dışı kısımda Net Parasal Pozisyon Kazancı ve Finansman Giderlerindeki iyileşme öncülüğünde 797,6 Milyon TL pozitiflik ortaya çıkmıştır. Bu rakamın, Esas Faaliyet Kârı/Zararı kaleminden gelen 832,2 Milyon TL'lik bozulmadan mahsup edilmesi sonrasında; şirketin **Dönem Net Zararı**'nda, 34,6 Milyon TL civarında(yüzde 2,6) oldukça sınırlı artış ortaya çıkmış ve cari dönemde **1,36 Milyar TL Zarar** oluşmuştur. Şirketin Net Kâr/Zarar marjı da; yüzde -6,38'den yüzde -13,69'a gerilemiştir.

Operasyonel Gelişmeler, Beklentiler ve Hedef Fiyatımız;**➤ Şirketin operasyonel gelişmelerini incelediğimizde;**

- 2025/12 döneminde, şirketin Yurt İçi Satış Hasılatı; geçen yılın aynı dönemine(2025/03) göre 3,09 Milyar TL(yüzde 49,72) civarında sert düşüş gösterirken, toplam satışlardan yüzde 68,58 oranında(önceki yıl yüzde 70,18) pay alan Yurt Dışı Satış Hasılatı'nda ise; 7,81 Milyar TL(yüzde 53,35) tutarında daha sert azalış ortaya çıkmıştır. 2026/03 satışlarının bölgesel dağılımında; hasılatı yüzde 49,50 oranında daralarak 4,73 Milyar TL'ye gelen Avrupa yüzde 47,52'lik(2025/03 yüzde 44,91) pay ile ön plana çıkmıştır. Hasılatı yüzde 49,72 oranında azalışla 3,13 Milyar TL olan iç satışların payı ise yüzde 31,42 (2025/03'de yüzde 29,82) olurken, diğer bölgeler ise yüzde 21,06'lik(2025/03'de yüzde 25,26) yer edinmiştir.
- 2026/03 dönemi Hasılatında toplam ihracat tutarı; 6,83 Milyar TL'dir. Bu tutar 2025/3'te 14,64 Milyar TL idi. Diğer yandan, ihracat tutarının yüzde 84'ü Avro(EUR) bazında, yüzde 10'u ABD Doları(USD) bazında ve yüzde 6'sı diğer döviz cinsleri üzerinden gerçekleşmiştir(2025/3'te: yüzde 82'si EUR, yüzde 13'ü USD ve yüzde 5'i diğer döviz cinsleri).

Finansal Tahminler ve Değerleme;➤ **Finansal Tahminler;**

Özet Finansallar	2025/12	FİNANSAL TAHMİNLER(1000 TL)				
		2026/12T	2027/12T	2028/12T	2029/12T	2030/12T
Hasılat	74,360,043	63,057,316	72,515,914	94,270,688	108,411,291	119,252,420
Satılan Malın/Hizmetin Maliyeti	69,066,581	64,003,176	68,164,959	86,729,033	98,654,275	108,519,703
SM(H)M Oranı	92.88%	101.50%	94.00%	92.00%	91.00%	91.00%
Brüt Kar	5,293,462	-945,860	4,350,955	7,541,655	9,757,016	10,732,718
Brüt Kâr Marjı	7.12%	-1.50%	6.00%	8.00%	9.00%	9.00%
Faaliyet Giderleri	10,078,567	8,954,139	9,064,489	10,369,776	10,841,129	11,925,242
Faaliyet Giderleri Oranı	13.55%	14.20%	12.50%	11.00%	10.00%	10.00%
Esas Faaliyet Karı	-4,785,105	-9,899,999	-4,713,534	-2,828,121	-1,084,113	-1,192,524
Esas Faaliyet Kârı Marjı	-6.44%	-15.70%	-6.50%	-3.00%	-1.00%	-1.00%
Amortisman Giderleri	3,842,377	3,342,038	3,988,375	5,373,429	6,504,677	7,274,398
Net Vergi Giderleri(Gelirleri)	-430,160	-2,169,172	-1,087,739	-659,895	-325,234	-477,010
Net Kâr(Ana ortaklığa ait)	-6,321,583	-13,015,030	-6,526,432	-3,959,369	-1,951,403	-2,862,058
Net Kâr Marjı	-8.50%	-20.64%	-9.00%	-4.20%	-1.80%	-2.40%
Sermaye Harcamaları	4,600,000	5,044,585	6,526,432	8,484,362	9,757,016	13,356,271
Temettü Ödemeleri	0	0	0	0	0	0
Net İşletme Sermayesi	-8,332,110	-14,975,104	-12,581,822	-9,691,011	-7,607,639	-8,140,173
Firmaya Serbest Nakit Akımları	353,025	-7,634,427	-124,171	4,552,112	10,538,172	2,491,232
İndirgenmiş Serbest Nakit Akımları		-6,315,339	-84,969	2,576,758	4,934,535	964,974

➤ **Değerleme;**

- Şirket değerlemesi için İNA(İndirgenmiş Nakit Akımları) yöntemini yüzde 100 ağırlık ile kullandık. Yukarıdaki projeksiyonlarımız kapsamında; 16 Milyar 3,5 Milyon TL civarında hedef piyasa değerine ulaşılmış olup, hisse başına hedef fiyatımızı 12,49 TL seviyesinden **10,00 TL**'ye revize ediyoruz. Buna karşın, "AL" olan tavsiyemizi ise; getiri potansiyelinin yüksek olmasından(açıklamalar kısmına bakınız) ötürü koruyoruz.

Değerleme Bileşenleri(1000 TL)		
Yöntem	Ağırlık	Değerleme Sonucu
<i>İndirgenmiş Nakit Akımları</i>		
Serbest Nakit Akımları Toplamı		₺2,075,958.86
Terminal Büyüme Oranı		3.00%
Terminal SNA Değeri		₺13,927,580.59
Hedef Piyasa Değeri		₺16,003,539.45
Ödenmiş Sermaye		₺1,600,000.00
Hisse Başı Hedef Fiyat		₺10.00
Son Fiyat		₺7.12
Yükseliş Potansiyeli		40.48%

ÖZET BİLANÇO(Bin TL)	2026/03	2025/03	2026-2025		2025-2024	
			Yıllık Değişim(%)	2024/03	Yıllık Değişim(%)	2024/03
DÖNEN VARLIKLAR	33,759,330.00	33,861,183.00	-0.30	29,451,079.00	14.97	
Nakit ve Nakit Benzerleri	236,952.00	587,421.00	-59.66	99,705.00	489.16	
Ticari Alacaklar	9,327,807.00	12,655,857.00	-26.30	13,936,249.00	-9.19	
Stoklar	9,308,735.00	11,720,744.00	-20.58	9,610,537.00	21.96	
Peşin Ödenmiş Giderler	1,626,582.00	1,294,697.00	25.63	1,221,646.00	5.98	
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	3,101.00	11,290.00	-72.53	-	0.00	
Diğer Dönen Varlıklar	3,739.00	41,306.00	-90.95	28,871.00	43.07	
DURAN VARLIKLAR	60,354,858.00	44,648,363.00	35.18	28,478,149.00	56.78	
Maddi Duran Varlıklar	50,486,958.00	39,938,451.00	26.41	24,912,648.00	60.31	
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	4,085,742.00	2,790,053.00	46.44	1,749,369.00	59.49	
Ertelemiş Vergi Varlığı	-	-	#SAYI/0!	-	0.00	
TOPLAM VARLIKLAR	94,114,188.00	78,509,546.00	19.88	57,929,228.00	35.53	
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	40,932,785.00	36,094,961.00	13.40	27,817,436.00	29.76	
Kısa Vadeli Borçlanmalar	14,217,687.00	12,535,323.00	13.42	2,708,483.00	362.82	
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	3,136,438.00	1,372,952.00	128.44	1,389,786.00	-1.21	
Ticari Borçlar	21,471,304.00	20,787,644.00	3.29	19,263,428.00	7.91	
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	688,968.00	550,477.00	25.16	415,400.00	32.52	
Diğer Borçlar	-	-	#SAYI/0!	3,245,093.00	-100.00	
Türev Araçlar	10,834.00	209,958.00	-94.84	97,816.00	114.65	
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	-	-	#SAYI/0!	15,969.00	-100.00	
Kısa Vadeli Karşılıklar	127,855.00	35,940.00	255.75	17,744.00	102.55	
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	165,468.00	216,455.00	-23.56	206,086.00	5.03	
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	14,150,195.00	6,404,172.00	120.95	4,460,312.00	43.58	
Uzun Vadeli Borçlanmalar	7,251,793.00	1,442,260.00	402.81	1,399,147.00	3.08	
Uzun Vadeli Karşılıklar	1,229,826.00	985,263.00	24.82	699,767.00	40.80	
Ertelemiş Vergi Yükümlülüğü	5,292,144.00	3,633,481.00	45.65	1,917,882.00	89.45	
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	3,866.00	3,400.00	13.71	4,424.00	-23.15	
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	55,082,980.00	42,499,133.00	29.61	32,277,748.00	31.67	
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	39,031,208.00	36,010,413.00	8.39	25,651,480.00	40.38	
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	39,031,208.00	36,010,413.00	8.39	25,651,480.00	40.38	
Ödenmiş Sermaye	1,600,000.00	1,600,000.00	0.00	1,600,000.00	0.00	
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	10,847,530.00	9,104,449.00	19.15	3,965,508.00	129.59	
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	- 15,836.00	45,242.00	-65.00	16,914.00	167.48	
Yeniden Değerleme Artışı	10,847,530.00	9,104,449.00	19.15	3,965,508.00	129.59	
Kar Yedekleri	- 15,836.00	45,242.00	-65.00	16,914.00	167.48	
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	2,949,410.00	2,253,772.00	30.87	1,378,828.00	63.46	
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	10,326,623.00	13,267,280.00	-22.16	10,696,715.00	24.03	
Net Dönem Karı veya Zararı	- 1,361,636.00	1,014,009.00	34.28	616,613.00	-264.45	
KONTROL GÜCÜ OLMAYAN PAYLAR	-	-	#SAYI/0!	-	0.00	
TOPLAM KAYNAKLAR	94,114,188.00	78,509,546.00	19.88	57,929,228.00	35.53	

Kaynak: Finnet

ÖZET GELİR TABLOSU(Bin TL)	2026/03	2025/03	2026-2025		2025-2024	
			Yıllık Değişim(%)	2024/03	Yıllık Değişim(%)	2024/03
HASILAT	9,943,042.00	20,796,169.00	-52.19	19,297,992.00	7.76	
SATIŞLARIN MALİYETİ	10,182,297.00	19,162,967.00	-46.86	16,346,458.00	17.23	
BRÜT KAR (ZARAR)	-239,255.00	1,633,202.00	-114.65	2,951,534.00	-44.67	
GENEL YÖNETİM GİDERLERİ(-)	295,172.00	451,609.00	-34.64	229,828.00	96.50	
PAZARLAMA, SATIŞ VE DAĞITIM GİDERLERİ(-)	598,261.00	1,010,426.00	-40.79	879,538.00	14.88	
ARAŞTIRMA VE GELİŞTİRME GİDERLERİ(-)	304,231.00	315,340.00	-3.52	259,434.00	21.55	
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GELİRLER	1,159,566.00	1,416,104.00	-18.12	976,478.00	45.02	
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GİDERLER	1,447,404.00	2,164,475.00	-33.13	1,910,684.00	13.28	
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	-1,724,757.00	-892,544.00	93.24	648,528.00	-237.63	
FAVÖK	-458,484.00	916,891.00	-150.00	2,533,948.00	-63.82	
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GELİRLER	0.00	0.00	#SAYI/0!	0.00	0.00	
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GİDERLER	0.00	0.00	#SAYI/0!	0.00	0.00	
ÖZKAYNAK YÖNTEMİYLE DEĞERLENEREN YATIRIMLARIN KARLARINDAN (ZARARLARINDAN) PAYLAR	0.00	0.00	#SAYI/0!	0.00	0.00	
FİNANSMAN GELİRİ (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI (ZARARI)	-1,724,757.00	-892,544.00	93.24	648,528.00	-237.63	
FİNANSMAN GELİRLERİ	1,258,496.00	1,294,139.00	-2.75	589,982.00	119.35	
FİNANSMAN GİDERLERİ	2,144,245.00	2,893,083.00	-25.88	1,764,029.00	64.00	
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	-740,645.00	-991,468.00	-25.30	800,716.00	-223.82	
DÖNEM VERGİ GİDERİ GİDERİ/GELİRİ	0.00	0.00	#SAYI/0!	2,926.00	-100.00	
ERTELENMİŞ VERGİ GELİRİ/GİDERİ	620,991.00	335,520.00	85.08	-53,777.00	-723.91	
DÖNEM NET KÂRİ(Ana Ortaklık Payları)	-1,361,636.00	-1,326,988.00	2.61	851,567.00	-255.83	

Kaynak: Finnet

AÇIKLAMALAR

- ✓ **NÖTR önerisi;** kurumumuz tarafından yapılan değerlendirme sonucunda, yüzde 0,01-14,99 aralığında getiri potansiyeli ortaya çıkan şirketler için verilmektedir.
- ✓ **TUT önerisi;** kurumumuz tarafından yapılan değerlendirme sonucunda yüzde 15,00-24,99 aralığında getiri potansiyeli ortaya çıkan şirketler için verilmektedir.
- ✓ **AL önerisi;** kurumumuz tarafından yapılan değerlendirme sonucunda yüzde 25,00 ve üzerinde getiri potansiyeli ortaya çıkan şirketler için verilmektedir.

KAYNAKLAR

- ✓ Şirketin Finansal Tabloları ve Dipnotları,
- ✓ Şirketin Faaliyet Raporu
- ✓ Şirketin Finansal Sonuçlar Sunumu
- ✓ Finnet(finansal veri ve tabloların çekilmesi hususunda)

YASAL UYARI

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir.

Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.

Alnus Yatırım Araştırma Ekibi

Ömürcan Arık
Araştırma Uzmanı