

Şirket/Fiyat Bilgileri ve Tavsiye

Hisse Kodu	:	VESBE
Sektör	:	Dayanıklı Tüketim
Halka Açıklık Oranı	:	19.00
Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺9,104,000.00
Halka Açık Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺1,729,760.00
Firma Değeri(Bin TL)	:	₺35,648,457.00
Son Kapanış Fiyatı(TL)	:	5.69
Hedef Fiyat(TL)	:	7.60
Tavsiye	:	AL
Potansiyel Getiri(%)	:	33.57

Özet Finansal Bilgiler(Bin TL)

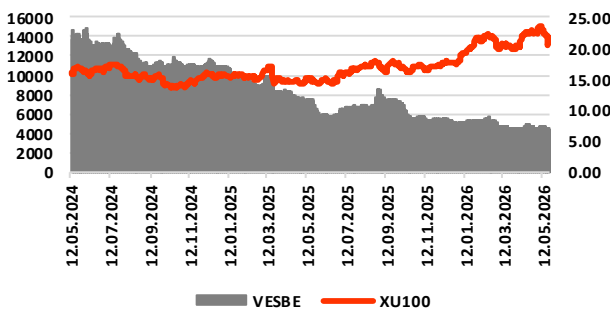
Dönen Varlıklar	:	₺34,100,169.00
Duran Varlıklar	:	₺64,091,496.00
Kısa Vadeli Yükümlülükler	:	₺43,679,620.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	:	₺13,220,505.00
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	:	₺41,291,540.00
Hasılat	:	₺23,799,018.00
Satışların Maliyeti	:	₺24,004,059.00
Brüt Kar (Zarar)	:	-₺205,041.00
FAVÖK	:	-₺623,445.00
Dönem Net Kârı(Ana Ortaklık Payları)	:	-₺2,277,301.00

Çarpanlar

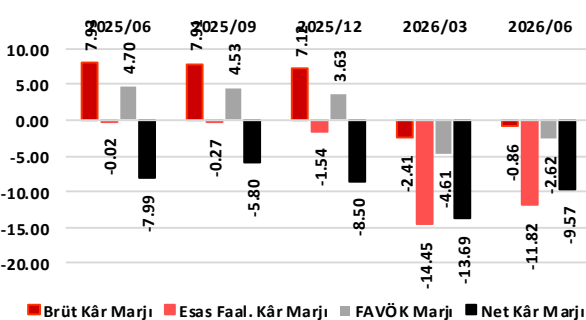
FD/FAVÖK	:	0.00
F/K	:	0.00
PD/DD	:	0.22
Öz Sermaye Kârlılığı	:	-12.51

BİST100 Karşılaştırması ve Kâr Marjları

XU100 Karşılaştırmalı Grafik



Kâr Marjları



Vestel Beyaz Eşya (VESBE)

Hasılat Tarafında Maliyetlerden Daha Keskin Görülen Azalış; Faaliyet Kâr Marjlarını Hızla Baskılamıştır!

➤ Şirketin, 2026/06 döneminde elde ettiği **Hasılat**; geçen yılın aynı dönemine(2025/06) göre 23,63 Milyar TL(yüzde 49,82) civarında oldukça sert azalış göstererek, **23,80 Milyar TL** düzeyinde gerçekleşmiştir. **Satışların Maliyeti** ise; aynı dönemler arasında 19,67 Milyar TL civarında(yüzde 45,03) azalış kaydetmiş ve cari dönem finansallarında **24,0 Milyar TL** civarında yer almıştır. Hasılat tarafındaki azalışın, Satışların Maliyeti'ndeki azalıştan daha yüksek olması(-) sonrasında; şirketin **Brüt Kâr-Zarar** rakamı; 3,96 Milyar TL düzeyinde kötüleşmeyle **205,04 Milyon TL zarar** olacak şekilde(önceki 3,76 Milyar TL kâr) gerçekleşmiştir. Şirketin Brüt Kâr Marjı da; geçen senenin aynı dönemindeki yüzde 7,93 seviyesinden yüzde eksi (-)0,86 düzeyine gerilemiştir.

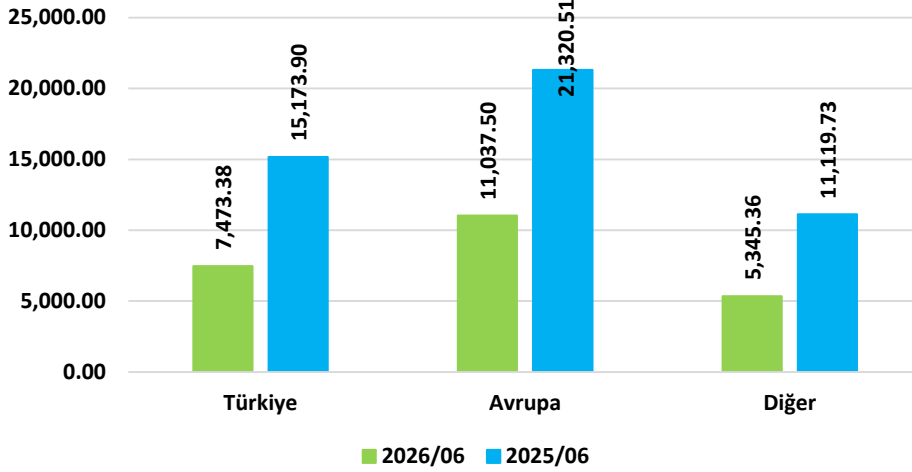
➤ Şirketin **Faaliyet Giderleri**; geçen yılın aynı dönemine göre 1,16 Milyar TL'lik (yüzde 30,86) iyileşme göstermiş ve cari dönemde **2,61 Milyar TL** tutarında yer almıştır. Ayrıca, "Ticari İşlemlerden Kaynaklanan Net Kur ve Vade Farkı Gelirleri/Giderleri" alt kalemlerinin büyük oranda etkilediği **Diğer Net Esas Faaliyet Giderleri** de; geçen yıla nazaran 752,2 Milyon TL tutarındaki(yüzde 36,69) azalışla 1,30 Milyar TL düzeyinde gerçekleşmiştir. Bu iki ana gider kaleminde oluşan 1,91 Milyar TL'lik iyileşmeye karşın, Brüt Kâr tarafından gelen 3,96 Milyar TL'lik negatif etki sonrasında; şirketin **Esas Faaliyet Zararı** kaleminde, **2,05 Milyar TL** civarında(yüzde 99,35) sert artış(-) görülmüş ve cari dönem finansallarında **4,11 Milyar TL** tutarında **Zarar** oluşmuştur. Amortisman giderlerinin dahil edilip, kur farkları ve tek seferlik diğer kalemlerin dahil edilmediği **FAVÖK** rakamı ise; senelik bazda 2,85 Milyar TL düzeyinde azalmış ve **623,4 Milyon TL Zarar** gerçekleşmiştir. Bu gelişmeler sonrasında, şirketin Esas Faaliyet Kârı ve FAVÖK Marjları; sırasıyla yüzde -0,02 düzeyinden yüzde -11,82 seviyesine ve yüzde 4,70'den yüzde -2,62'ye gerileme göstermiştir.

Net Parasal Pozisyon Kazancı ve Finansman Giderindeki İyileşmeler, Net Dönem Zararında Azalışı Getirmiştir!

➤ Cari dönemde(2026/06), şirketin **Net Finansman Giderleri**; 2,18 Milyar TL iyileşmiş ve **1,94 Milyar TL** düzeyinde yer almıştır. 2025/06 döneminde 2,56 Milyar TL düzeyinde bulunan TMS 29 Enflasyon Muhasebesi kaynaklı **Net Parasal Pozisyon Kazancı** ise; cari dönemde **3,51 Milyar TL** olmuştur. Aynı zamanda, geçtiğimiz yılki finansallara 170,9 Milyon TL tutarında **Ertelenmiş Vergi Geliri** yazan şirket, cari dönemde aynı kaleme **260,70 Milyon TL** civarında **Ertelenmiş Vergi Gideri** yazmıştır. Bu rakamlar sonrasında; faaliyet dışı kısımda Net Parasal Pozisyon Kazancı ve Finansman Giderlerindeki iyileşme öncülüğünde 3,56 Milyar TL'lik iyileşme ortaya çıkmıştır. Bu rakamın, Esas Faaliyet Kârı/Zararı kaleminden gelen 2,05 Milyar TL'lik bozulmadan mahsup edilmesi sonrasında ise; şirketin **Dönem Net Zararı**'nda 1,51 Milyar TL civarında azalış(+) ortaya çıkmış ve cari dönemde **2,28 Milyar TL Zarar** oluşmuştur. Şirketin Net Kâr/Zarar marjı da; yüzde -7,99'dan yüzde -9,57'ye gerilemiştir.

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

- 2026/06 döneminde, şirketin Yurt İçi Satış Hasılatı; geçen yılın aynı dönemine(2025/06) göre 7,70 Milyar TL(yüzde 50,75) civarında sert düşüş gösterirken, toplam satışlardan cari dönemde yüzde 68,67 oranında(önceki yıl yüzde 68,13) pay alan Yurt Dışı Satış Hasılatı'nda ise; Avrupa hasılatından gelen 10,28 Milyar TL'lik sert azalışın büyük orandaki etkisiyle 16,06 Milyar TL(yüzde 49,50) tutarında nominal bazda daha sert azalış ortaya çıkmıştır. 2026/06 satışlarının bölgesel dağılımında; hasılatı yüzde 48,23 oranında daralarak 11,04 Milyar TL'ye gelen Avrupa yüzde 46,27'lik(2025/06 yüzde 44,78) pay ile ön plana çıkmıştır.
- 2026/06 dönemi Hasılatında toplam ihracat tutarı; 16,38 Milyar TL'dir. Bu tutar 2025/06'da 32,44 Milyar TL idi. Diğer yandan, ihracat tutarının yüzde 82'si Avro(EUR) bazında, yüzde 12'si ABD Doları(USD) bazında ve yüzde 6'sı diğer döviz cinsleri üzerinden gerçekleşmiştir(2025/6'da: yüzde 82,8'i EUR, yüzde 11,9'u USD ve yüzde 5,3'ü diğer döviz cinsleri).

VESBE Coğrafi Bölüm Satışları(Milyon TL)

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	55,621,312	66,745,575	77,424,867	87,490,099	96,239,109
Satılan Malın/Hizmetin Maliyeti	69,066,581	55,565,691	62,407,112	72,005,126	80,928,342	88,539,980
SM(H)M Oranı	92.88%	99.90%	93.50%	93.00%	92.50%	92.00%
Brüt Kar	5,293,462	55,621	4,338,462	5,419,741	6,561,757	7,699,129
Brüt Kâr Marjı	7.12%	0.10%	6.50%	7.00%	7.50%	8.00%
Faaliyet Giderleri	10,078,567	6,674,557	5,339,646	6,968,238	8,749,010	9,623,911
Faaliyet Giderleri Oranı	13.55%	12.00%	8.00%	9.00%	10.00%	10.00%
Esas Faaliyet Karı	-4,785,105	-6,618,936	-1,001,184	-1,548,497	-2,187,252	-1,924,782
Esas Faaliyet Kârı Marjı	-6.44%	-11.90%	-1.50%	-2.00%	-2.50%	-2.00%
Amortisman Giderleri	3,842,377	3,615,385	4,004,734	3,871,243	4,461,995	5,293,151
FAVÖK	2,699,395	-3,003,551	3,003,551	2,322,746	2,274,743	3,368,369
FAVÖK Marjı	3.63%	-5.40%	4.50%	3.00%	2.60%	3.50%
Net Kâr(Ana ortaklığa ait)	-6,321,583	-2,452,900	3,363,977	929,098	-1,049,881	-1,385,843
Net Kâr Marjı	-8.50%	-4.41%	5.04%	1.20%	-1.20%	-1.44%
Sermaye Harcamaları	-12,215,411	2,224,852	2,336,095	1,548,497	-2,624,703	-2,405,978
Net İşletme Sermayesi İhtiyacı	-8,016,757	-5,790,712	-2,560,104	848,492	1,198,495	527,338
Firmaya Serbest Nakit Akımları	-20,217,875	-5,245,623	2,979,778	5,029,434	1,285,985	1,874,685
İndirgenmiş Serbest Nakit Akımları		-4,329,036	2,029,421	2,826,842	596,502	717,627

➤ Değerleme;

- Şirket değerlemesi için İNA(İndirgenmiş Nakit Akımları) yöntemini yüzde 100 ağırlık ile kullandık. Yukarıdaki projeksiyonlarımız kapsamımda; 12 Milyar 157,1 Milyon TL civarında hedef piyasa değerine ulaşılmış olup, hisse başına hedef fiyatımızı 10,00 TL seviyesinden **7,60 TL**'ye revize ediyoruz. Buna karşın, "AL" olan tavsiyemizi ise; getiri potansiyelinin halen yüksek olmasından(açıklamalar kısmına bakınız) ötürü korumaya devam ediyoruz.

Değerleme Bileşenleri(1000 TL)			
	Yöntem	Ağırlık	Değerleme Sonucu
	İndirgenmiş Nakit Akımları	100.0%	
Serbest Nakit Akımları Toplamı			₺1,841,356.94
Terminal Büyüme Oranı			3.00%
Terminal SNA Değeri			₺10,315,768.51
Hedef Piyasa Değeri			₺12,157,125.45
Ödenmiş Sermaye			₺1,600,000.00
Hisse Başı Hedef Fiyat			₺7.60
Son Fiyat			₺5.69
Yükseliş Potansiyeli			33.54%

ÖZET BİLANÇO(Bin TL)	2026/06	2025/06	Yıllık Değişim(%)	2026/2Ç	2026/1Ç	Çeyreklik Değ.(%)
DÖNEN VARLIKLAR	34,100,169.00	37,680,356.00	-9.50%	34,100,169.00	33,759,330.00	1.01%
Nakit ve Nakit Benzerleri	817,646.00	85,949.00	851.32%	817,646.00	236,952.00	245.07%
Ticari Alacaklar	11,511,919.00	15,539,310.00	-25.92%	11,511,919.00	9,327,807.00	23.42%
Stoklar	9,000,504.00	11,926,559.00	-24.53%	9,000,504.00	9,308,735.00	-3.31%
Peşin Ödenmiş Giderler	1,148,208.00	866,133.00	32.57%	1,148,208.00	1,626,582.00	-29.41%
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	5,162.00	1,762.00	192.96%	5,162.00	3,101.00	66.46%
Diğer Dönen Varlıklar	26,008.00	65,460.00	-60.27%	26,008.00	3,739.00	595.59%
DURAN VARLIKLAR	64,091,496.00	46,798,364.00	36.95%	64,091,496.00	60,354,858.00	6.19%
Maddi Duran Varlıklar	53,456,408.00	42,081,370.00	27.03%	53,456,408.00	50,486,958.00	5.88%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	4,434,762.00	2,995,687.00	48.04%	4,434,762.00	4,085,742.00	8.54%
Ertelenmiş Vergi Varlığı	0.00	0.00	0.00%	0.00	0.00	0.00%
TOPLAM VARLIKLAR	98,191,665.00	84,478,720.00	16.23%	98,191,665.00	94,114,188.00	4.33%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	43,679,620.00	42,597,984.00	2.54%	43,679,620.00	40,932,785.00	6.71%
Kısa Vadeli Borçlanmalar	17,059,137.00	14,758,965.00	15.58%	17,059,137.00	14,217,687.00	19.99%
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	2,856,381.00	1,555,448.00	83.64%	2,856,381.00	3,136,438.00	-8.93%
Ticari Borçlar	21,876,540.00	23,581,939.00	-7.23%	21,876,540.00	21,471,304.00	1.89%
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	687,608.00	484,223.00	42.00%	687,608.00	688,968.00	-0.20%
Diğer Borçlar	0.00	70,238.00	-100.00%	0.00	0.00	0.00%
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	0.00	0.00	0.00%	0.00	0.00	0.00%
Kısa Vadeli Karşılıklar	90,209.00	47,025.00	91.83%	90,209.00	127,855.00	-29.44%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	237,254.00	227,414.00	4.33%	237,254.00	165,468.00	43.38%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	13,220,505.00	6,308,481.00	109.57%	13,220,505.00	14,150,195.00	-6.57%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	7,131,013.00	1,383,951.00	415.26%	7,131,013.00	7,251,793.00	-1.67%
Uzun Vadeli Karşılıklar	1,310,083.00	1,014,668.00	29.11%	1,310,083.00	1,229,826.00	6.53%
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	4,353,556.00	3,463,590.00	25.69%	4,353,556.00	5,292,144.00	-17.74%
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	56,900,125.00	48,906,465.00	16.34%	56,900,125.00	55,082,980.00	3.30%
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	41,291,540.00	35,572,255.00	16.08%	41,291,540.00	39,031,208.00	5.79%
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	41,291,540.00	35,572,255.00	16.08%	41,291,540.00	39,031,208.00	5.79%
Ödenmiş Sermaye	1,600,000.00	1,600,000.00	0.00%	1,600,000.00	1,600,000.00	0.00%
Sermaye Düzeltme Farkları	15,827,573.00	11,591,649.00	36.54%	15,827,573.00	14,685,117.00	7.78%
Paylara İlişkin Primler(İskontolar)	0.00	0.00	0.00%	0.00	0.00	0.00%
Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler	11,975,980.00	9,639,228.00	24.24%	11,975,980.00	10,847,530.00	10.40%
Birikmiş Diğer Kapsamlı Giderler	-44,046.00	-774,689.00	-94.31%	-44,046.00	-15,836.00	178.14%
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	3,156,321.00	2,389,149.00	32.11%	3,156,321.00	2,949,410.00	7.02%
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	11,053,013.00	13,995,580.00	-21.02%	11,053,013.00	10,326,623.00	7.03%
Net Dönem Karı veya Zararı	-2,277,301.00	-2,868,662.00	-20.61%	-2,277,301.00	-1,361,636.00	67.25%
KONTROL GÜCÜ OLMAYAN PAYLAR	0.00	0.00	0.00%	0.00	0.00	0.00%
TOPLAM KAYNAKLAR	98,191,665.00	84,478,720.00	16.23%	98,191,665.00	94,114,188.00	4.33%

Finnet

ÖZET GELİR TABLOSU(Bin TL)	2026/06	2025/06	Yıllık Değişim(%)	2026/2Ç	2026/1Ç	Çeyreklik Değ.(%)
HASILAT	23,799,018.00	47,429,957.00	-49.82%	13,158,438.00	9,943,042.00	32.34%
SATIŞLARIN MALİYETİ	24,004,059.00	43,670,702.00	-45.03%	13,107,439.00	10,182,297.00	28.73%
BRÜT KAR (ZARAR)	-205,041.00	3,759,255.00	-105.45%	50,999.00	-239,255.00	-121.32%
GENEL YÖNETİM GİDERLERİ(-)	618,826.00	907,532.00	-31.81%	302,947.00	295,172.00	2.63%
PAZARLAMA, SATIŞ VE DAĞITIM GİDERLERİ(-)	1,366,179.00	2,219,612.00	0.00%	725,948.00	598,261.00	21.34%
ARAŞTIRMA VE GELİŞTİRME GİDERLERİ(-)	622,410.00	643,805.00	0.00%	296,836.00	304,231.00	-2.43%
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GELİRLER	1,658,683.00	3,290,040.00	-49.58%	417,770.00	1,159,566.00	-63.97%
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GİDERLER	2,956,833.00	5,340,395.00	-44.63%	1,407,889.00	1,447,404.00	-2.73%
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	-4,110,606.00	-2,062,049.00	99.35%	-2,264,851.00	-1,724,757.00	31.31%
FAVÖK	-623,445.00	2,230,344.00	-127.95%	-64,156.00	-458,484.00	-86.01%
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GELİRLER	0.00	0.00	#SAYI/0!	0.00	0.00	0.00%
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GİDERLER	0.00	0.00	0.00%	0.00	0.00	0.00%
ÖZKAYNAK YÖNTEMİYLE DEĞERL.YATIRIML. KÂRLARINDAN/ZARARLARINDAN PAYLAR	0.00	0.00	0.00%	0.00	0.00	0.00%
FİNANSMAN GELİRİ (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI (ZARARI)	-4,110,606.00	-2,062,049.00	99.35%	-2,264,851.00	-1,724,757.00	31.31%
FİNANSMAN GELİRLERİ	2,630,141.00	2,962,676.00	0.00%	1,283,357.00	1,258,496.00	1.98%
FİNANSMAN GİDERLERİ	4,572,317.00	7,084,174.00	-35.46%	2,277,646.00	2,144,245.00	6.22%
PARASAL KAZANÇ/KAYIP	3,514,777.00	2,564,664.00	0.00%	1,513,739.00	1,869,861.00	-19.05%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	-2,538,005.00	-3,618,883.00	-29.87%	-1,745,401.00	-740,645.00	135.66%
DÖNEM VERGİ GİDERİ GİDERİ/GELİRİ	0.00	0.00	0.00%	0.00	0.00	0.00%
ERTELENMİŞ VERGİ GELİRİ/GİDERİ	-260,704.00	170,924.00	-252.53%	-925,260.00	620,991.00	-249.00%
DÖNEM NET KÂRI(Ana Ortaklık Payları)	-2,277,301.00	-3,789,807.00	-39.91	-820,141.00	-1,361,636.00	-39.77%

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 şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.

Alnus Yatırım Araştırma Ekibi

Ömürçan Arık
Araştırma Uzmanı