

Şirket/Fiyat Bilgileri ve Tavsiye

Hisse Kodu	:	VESBE
Sektör	:	Dayanıklı Tüketim
Halka Açıklık Oranı	:	19.00
Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺13,840,000.00
Halka Açık Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺20,075,844.52
Firma Değeri(Bin TL)	:	₺32,541,362.00
Son Kapanış Fiyatı(TL)	:	8.65
Hedef Fiyat(TL)	:	14.51
Tavsiye	:	AL
Potansiyel Getiri(%)	:	67.75

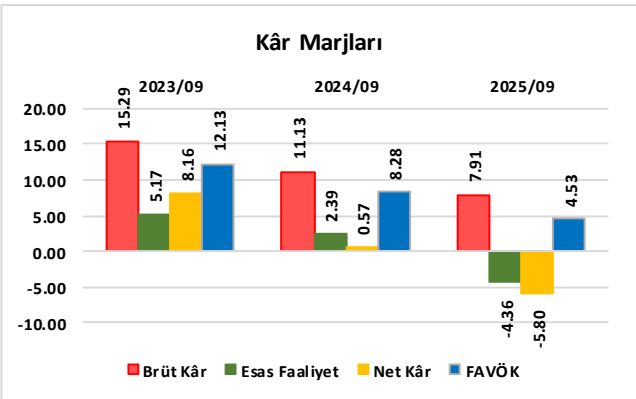
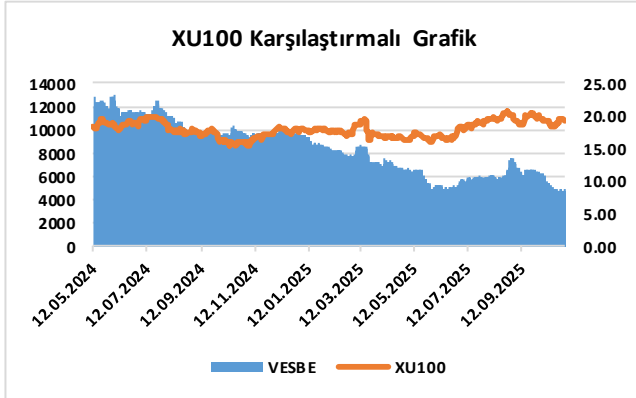
Özet Finansal Bilgiler(Bin TL)

Dönen Varlıklar	:	₺42,373,473.00
Duran Varlıklar	:	₺50,044,034.00
Kısa Vadeli Yükümlülükler	:	₺47,337,650.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	:	₺6,769,812.00
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	:	₺38,310,045.00
Hasılat	:	₺57,378,851.00
Satışların Maliyeti	:	₺52,839,924.00
Brüt Kar (Zarar)	:	₺4,538,927.00
FAVÖK	:	₺2,600,155.00
Dönem Net Kârı(Ana Ortaklık Payları)	:	-₺3,327,049.00

Çarpanlar

FD/FAVÖK	:	13.45
F/K	:	0.00
PD/DD	:	0.36
Öz Sermaye Kârlılığı	:	-10.40

Kâr Marjları



Vestel Beyaz Eşya (VESBE)

Hasılat Tarafındaki Azalış; Esas Faaliyet Kârı ve FAVÖK'ü Başlı Başına Negatif Etkilemiştir!

➤ Şirketin, 2025/09 döneminde elde ettiği **Hasılat**; geçen yılın aynı dönemine(2024/09) göre 14,66 Milyar TL(yüzde 20,36) civarında azalış(-) göstererek, **57,38 Milyar TL** düzeyinde gerçekleşmiştir. **Satışların Maliyeti** ise; 11,18 Milyar TL civarında(yüzde 17,47) azalış kaydetmiş ve cari dönem finansallarında **52,84 Milyar TL** civarında yer almıştır. Hasılat tarafındaki azalışın, Satışların Maliyeti'ndeki azalıştan daha yüksek olması(-) sonrasında; şirketin **Brüt Kâr** rakamı; 3,48 Milyar TL(yüzde 43,41) tutarında azalmış(-) ve **4,54 Milyar TL** olmuştur. Şirketin Brüt Kâr Marjı da; geçen senenin aynı dönemindeki yüzde 11,13 seviyesinden yüzde 7,91 düzeyine gerilemiştir(-).

➤ Şirketin **Faaliyet Giderleri**; geçen yılın aynı dönemine göre 118,5 Milyon TL'lik sınırlı(yüzde 2,46) azalış göstermiş ve cari dönemde **4,69 Milyar TL** tutarında yer almıştır. Buna karşın, "Ticari İşlemlerden Kaynaklanan Net Kur Farkı Giderleri" alt kaleminin büyük oranda etkilediği **Diğer Net Esas Faaliyet Giderleri** ise; geçen yıla nazaran 863,0 Milyon TL'lik artışla 2,35 Milyar TL düzeyinde gerçekleşmiştir(-). Bu iki ana kalemden oluşan 744,5 Milyon TL'lik negatifliğin yanı sıra, Brüt Kâr tarafından gelen 3,48 Milyar TL'lik negatiflikle birlikte; şirketin **Esas Faaliyet Kârı/Zararı** kaleminde, 4,22 Milyar TL civarında(yüzde 245,04) sert azalış görülmüş ve cari dönem finansallarında **2,50 Milyar TL Zarar** oluşmuştur. Amortisman giderlerinin dahil edilip, kur farkları ve tek seferlik diğer gelirlerin dahil edilmediği **FAVÖK** rakamı ise; senelik bazda 3,36 Milyar TL(yüzde 56,40) düzeyinde azalmış(-) ve **2,60 Milyar TL** civarında gerçekleşmiştir. Bu gelişmeler sonrasında, şirketin Esas Faaliyet Kârı ve FAVÖK Marjları; sırasıyla yüzde 2,39 düzeyinden yüzde eksi(-) 4,36 seviyesine ve yüzde 8,28'den yüzde 4,53'e gerilemiştir(-).

Hasılat Tarafından Gelen Negatiflik; Şirketin Dönem Net Zararı Yazmasında da Etkili Olmuştur!

➤ Cari dönemde(2025/09), şirketin **Net Finansman Giderleri**; "Faiz Giderleri" alt kalemindeki azalışın etkisiyle 1,27 Milyar TL iyileşmiş ve **4,06 Milyar TL** düzeyinde gerçekleşmiştir. 2024/09 döneminde 3,42 Milyar TL düzeyinde bulunan TMS 29 Enflasyon Muhasebesi kaynaklı **Net Parasal Pozisyon Kazancı**; cari dönemde **3,33 Milyar TL** olmuştur. Geçtiğimiz yıl ki finansallara Ertelemiş Vergi Geliri olarak yazılan 43,3 Milyon TL'lik rakam ise; bu dönemde **184,3 Milyon TL** tutarında **Vergi Gideri**'ne evrilmiş durumda. Bu rakamlar sonrasında; faaliyet dışı kısımda 945,8 Milyon TL tutarında iyileşme ortaya çıkmıştır. Ancak, Esas Faaliyet Kârı/Zararı kaleminden gelen 4,22 Milyar TL'lik negatiflik sonrasında; cari dönemde şirketin **Dönem Net Kârı/Zararı**'nda, 3,74 Milyar TL civarındaki(yüzde 903,31) keskin azalışla **3,33 Milyar TL Zarar** oluşmuştur. Böylece, şirketin Net Kâr/Zarar Marjı da; yüzde 0,57'den yüzde eksi(-)5,80'e hızla gerilemiştir(-).

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

- 2025/09 döneminde, şirketin Yurt İçi Satış Hasılatı; geçen yılın aynı dönemine(2024/09) göre 6,08 Milyar TL(yüzde 24,90) civarında düşüş gösterirken, toplam satışlardan yüzde 68,17 oranında pay alan Yurt Dışı Satış Hasılatı'nda ise; 8,60 Milyar TL(yüzde 17,98) tutarında azalış ortaya çıkmıştır. 2025/09 satışlarının bölgesel dağılımında Avrupa yüzde 45'lik(2024/09 yüzde 46) pay ile ön plana çıkmıştır. İç satışların payı yüzde 32 (2024/09'da yüzde 34) olurken, diğer bölgeler ise yüzde 23'lük(2024/09'da yüzde 20) yer edinmiştir.
- 2025/09 dönemi Toplam Hasılatında ortaya çıkan senelik 14,66 Milyar TL'lik azalışa, 3.Çeyrekten gelen senelik(2025/3Ç'den 2024/3Ç'e) etki 6.89 Milyar TL'lik azalış yönündedir. 3.Çeyrek satışları içerisinde de Avrupa bölgesi yüzde 45 ile ön plana çıkarken, Türkiye'nin payı yüzde 32 olmuştur. İhracat pazarları içerisinde Avrupa'nın aldığı pay; 173 Milyon Euro'luk ihracat ile yüzde 66 olmuş ve diğer bölgelere yapılan ihracat ise; 90 Milyon Euro olarak gerçekleşmiştir.
- Şirketin, 2025 yılının ilk 9 ayındaki Toplam Üretim Adedi; geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 17 oranında azalmıştır. 2024/09 döneminde yüzde 73 olan kapasite kullanım oranı, 2025/09 döneminde yüzde 61'e gerilemiştir.
- Şirketin, 2025/09 döneminde kısa vadeli ön ödemelerini de içine alan Net İşletme Sermayesi; 2024/09 dönemindeki 7,31 Milyar TL'den 4,31 Milyar TL'ye gerilemiştir. Net İşletme Sermayesi'nin Satışlara Oranı ise; ilgili dönemler için sırasıyla yüzde 7,4 ve yüzde 5,4 olmuştur.
- Şirket, 2025 yılının ilk 9 ayında toplam 2,70 Milyar TL civarında(2024/09'da 4,00 Milyar TL civarında) Yatırım Harcaması gerçekleştirmiştir. Yatırım Harcamalarının Satışlar Oranı da; 2024/09'daki yüzde 5,5'lik düzeyden yüzde 4,7'ye gerilemiştir.

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

- Şirketin Hasılatında; hem yurt içi pazarda, hem de ihracat kanadında görülen daralmanın, yılın sonunda da görüleceğini ve senelik bazda yüzde 17'lik bir daralma olacağını öngörmekteyiz. Aynı zamanda, Satılan Malın Maliyetinde görülen artışla birlikte; şirketin kâr marjlarının ve nakit akışının baskı altına kalmasını bekliyoruz. 2026 yılından itibaren ise; iç tarafta devam eden faiz indirimleri ve kademeli olarak devreye girmesini beklediğimiz kredi kısıtlarındaki gevşeme adımları ile bir canlılık ortaya çıkmasını ve Avrupa'da da bir toparlanma görülmesini tahmin ediyoruz. Bu kapsamda, kısa vadeli görünüm negatif olmakla birlikte, geleceğe yönelik tahminlerimizi daha iyimser olarak konumlandırıyoruz.

Özet Finansallar	FİNANSAL TAHMİNLER(1000 TL)					
	2024/12	2025/12T	2026/12T	2027/12T	2028/12T	2029/12T
Hasılat	75,327,153	62,521,537	93,782,305	121,916,997	146,300,397	175,560,476
Hasılat Büyümesi	-14.57%	-17.00%	50.00%	30.00%	20.00%	20.00%
Satılan Malın/Hizmetin Maliyeti	67,419,256	57,519,814	84,404,075	107,286,957	128,744,349	154,493,219
SM(H)M Oranı	89.50%	92.00%	90.00%	88.00%	88.00%	88.00%
Brüt Kar	7,907,897	5,001,723	9,378,231	14,630,040	17,556,048	21,067,257
Brüt Kâr Marjı	10.50%	8.00%	10.00%	12.00%	12.00%	12.00%
Faaliyet Giderleri	6,484,589	5,064,244	7,315,020	9,265,692	10,826,229	12,640,354
Faaliyet Giderleri Oranı	8.61%	8.10%	7.80%	7.60%	7.40%	7.20%
Esas Faaliyet Karı	1,423,308	-62,522	2,063,211	5,364,348	6,729,818	8,426,903
Esas Faaliyet Kârı Marjı	1.89%	-0.10%	2.20%	4.40%	4.60%	4.80%
Amortisman Giderleri	3,049,148	2,688,426	4,313,986	6,095,850	7,607,621	9,480,266
Net Vergi Giderleri(Gelirleri)	-133,243	-1,103,228	-752,251	-167,741	30,916	298,006
Net Kâr(Ana ortaklığa ait)	265,828	-4,412,911	-3,009,002	-670,965	123,665	1,192,022
Net Kâr Marjı	0.35%	-7.06%	-3.21%	-0.55%	0.08%	0.68%
Sermaye Harcamaları	15,115,539	9,378,231	14,067,346	18,287,550	14,630,040	17,556,048
Temettü Ödemeleri	70,238	0	0	0	4,847,586	5,817,103
Net İşletme Sermayesi	-862,323	129,998	9,508,551	10,744,662	10,960,353	11,617,974
Firmaya Serbest Nakit Akımları	-9,154,922	2,600,635	5,223,285	7,178,486	12,303,040	11,348,517
İndirgenmiş Serbest Nakit Akımları		2,140,985	3,540,075	4,005,308	5,651,320	4,291,518
					Terminal	3,594,668

➤ Değerleme;

- Şirket değerlemesi için İNA(İndirgenmiş Nakit Akımları) yöntemini yüzde 100 ağırlık ile kullandık. Yukarıdaki projeksiyonlarımız kapsamında; 23 Milyar 223 Milyon 875 Bin TL civarında hedef piyasa değerine ulaşılmış olup, hisse başına hedef fiyatımızı 14,51 TL seviyesine revize ediyoruz. Buna karşın, "AL" olan tavsiyemizi ise; getiri potansiyelinin yüksek olmasından ötürü koruyoruz.

Değerleme Bileşenleri(1000 TL)		
Yöntem	Ağırlık	Değerleme Sonucu
İndirgenmiş Nakit Akımları	100.0%	₺23,223,875.82
Uç Değer İskontosu		0.00%
Hedef Piyasa Değeri		₺23,223,875.82
Ödenmiş Sermaye		₺1,600,000.00
Hisse Başı Hedef Fiyat		₺14.51
Son Fiyat		₺8.65
Yükseliş Potansiyeli		67.80%

ÖZET BİLANÇO(Bin TL)	2025/09	2024/09	2025/2024 Yıllık Değişim(%)	2023/09	2024/2023 Yıllık Değişim(%)
DÖNEN VARLIKLAR	42,373,473.00	32,312,882.00	31.13	24,854,046.00	30.01
Nakit ve Nakit Benzerleri	263,501.00	206,620.00	27.53	298,415.00	-30.76
Ticari Alacaklar	19,156,158.00	16,317,038.00	17.40	12,829,542.00	27.18
Stoklar	10,774,589.00	10,467,155.00	2.94	6,678,640.00	56.73
Peşin Ödenmiş Giderler	926,899.00	728,317.00	27.27	771,055.00	-5.54
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	1,766.00	4,786.00	-63.10	-	0.00
Diğer Dönen Varlıklar	73,554.00	136,209.00	-46.00	100,542.00	35.47
DURAN VARLIKLAR	50,044,034.00	34,147,635.00	46.55	10,695,994.00	219.26
Maddi Duran Varlıklar	45,087,150.00	29,693,486.00	51.84	8,928,679.00	232.56
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	3,366,463.00	2,479,322.00	35.78	625,629.00	296.29
Ertelenmiş Vergi Varlığı	-	-	#SAYI/0!	562,941.00	-100.00
TOPLAM VARLIKLAR	92,417,507.00	66,460,517.00	39.06	35,550,040.00	86.95
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	47,337,650.00	33,243,081.00	42.40	24,035,446.00	38.31
Kısa Vadeli Borçlanmalar	15,655,843.00	8,789,423.00	78.12	3,057,309.00	187.49
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	1,554,972.00	376,003.00	313.55	857,239.00	-56.14
Ticari Borçlar	26,546,684.00	22,030,955.00	20.50	16,358,412.00	34.68
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	453,254.00	422,909.00	7.18	295,419.00	43.16
Diğer Borçlar	155,362.00	998,345.00	-84.44	741,392.00	34.66
Türev Araçlar	255,246.00	75,295.00	238.99	44,967.00	67.45
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	-	-	#SAYI/0!	17,174.00	-100.00
Kısa Vadeli Karşılıklar	58,904.00	14,986.00	293.06	36,508.00	-58.95
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	231,108.00	199,791.00	15.67	180,436.00	10.73
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	6,769,812.00	4,718,376.00	43.48	1,836,036.00	156.99
Uzun Vadeli Borçlanmalar	1,423,193.00	1,288,826.00	10.43	921,702.00	39.83
Uzun Vadeli Karşılıklar	1,053,844.00	751,421.00	40.25	509,393.00	47.51
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	3,872,516.00	2,243,949.00	72.58	-	0.00
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	3,449.00	4,286.00	-19.53	4,060.00	5.57
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	54,107,462.00	37,961,457.00	42.53	25,871,482.00	46.73
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	38,310,045.00	28,499,060.00	34.43	9,678,558.00	194.46
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	38,310,045.00	28,499,060.00	34.43	9,678,558.00	194.46
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)	10,347,980.00	4,635,258.00	123.24	2,241,575.00	106.79
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	- 508,519.00	- 89,359.00	469.07	118,379.00	-175.49
Yeniden Değerleme Artışı	10,347,980.00	4,635,258.00	123.24	2,241,575.00	106.79
Kar Yedekleri	- 508,519.00	- 89,359.00	469.07	118,379.00	-175.49
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	2,568,440.00	1,926,899.00	33.29	285,131.00	575.79
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	15,047,592.00	11,076,205.00	35.86	1,911,111.00	479.57
Net Dönem Karı veya Zararı	- 3,327,049.00	310,719.00	-1170.76	3,512,628.00	-91.15
KONTROL GÜCÜ OLMAYAN PAYLAR	-	-	#SAYI/0!	-	0.00
TOPLAM KAYNAKLAR	92,417,507.00	66,460,517.00	39.06	35,550,040.00	86.95

Kaynak: Finnet

ÖZET GELİR TABLOSU(Bin TL)	2025/09	2024/09	2025/2024 Yıllık Değişim(%)	2023/09	2024/2023 Yıllık Değişim(%)
HASILAT	57,378,851.00	72,043,819.00	-20.36	62,989,601.00	14.37
SATIŞLARIN MALİYETİ	52,839,924.00	64,023,450.00	-17.47	53,360,968.00	19.98
BRÜT KAR (ZARAR)	4,538,927.00	8,020,369.00	-43.41	9,628,633.00	-16.70
GENEL YÖNETİM GİDERLERİ(-)	1,088,848.00	784,130.00	38.86	548,066.00	43.07
PAZARLAMA, SATIŞ VE DAĞITIM GİDERLERİ(-)	2,763,554.00	3,147,824.00	-12.21	3,053,264.00	3.10
ARAŞTIRMA VE GELİŞTİRME GİDERLERİ(-)	841,196.00	880,145.00	-4.43	596,860.00	47.46
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GELİRLER	3,327,939.00	3,424,433.00	-2.82	5,836,376.00	-41.33
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GİDERLER	5,674,646.00	4,908,112.00	15.62	8,007,712.00	-38.71
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	-2,501,378.00	1,724,591.00	-245.04	3,259,107.00	-47.08
FAVÖK	2,600,155.00	5,964,229.00	-56.40	7,643,575.00	-21.97
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 DEĞERLENEEN YATIRIMLARIN KARLARINDAN (ZARARLARINDAN) PAYLAR	0.00	0.00	#SAYI/0!	0.00	0.00
FİNANSMAN GELİRİ (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI (ZARARI)	-2,501,378.00	1,724,591.00	-245.04	3,259,107.00	-47.08
FİNANSMAN GELİRLERİ	4,542,421.00	1,188,868.00	282.08	3,522,700.00	-66.25
FİNANSMAN GİDERLERİ	8,599,323.00	6,515,727.00	31.98	5,002,528.00	30.25
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	-3,142,763.00	370,819.00	-947.52	6,768,946.00	-94.52
DÖNEM VERGİ GİDERİ GİDERİ/GELİRİ	0.00	7,360.00	-100.00	229,481.00	-96.79
ERTELENMİŞ VERGİ GELİRİ/GİDERİ	184,286.00	-50,709.00	-463.42	1,400,314.00	-103.62
DÖNEM NET KÂRİ(Ana Ortaklık Payları)	-3,327,049.00	414,168.00	-903.31	5,139,151.00	-91.94

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

Yusuf Kavak

Araştırma Müdürü