

Şirket/Fiyat Bilgileri ve Tavsiye

Hisse Kodu	:	VESBE
Sektör	:	Metal Eşya-Makine
Halka Açıklık Oranı	:	19.00
Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺12,880,000.00
Halka Açık Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺21,786,418.81
Firma Değeri(Bin TL)	:	₺34,061,411.00
Son Kapanış Fiyatı(TL)	:	8.05
Hedef Fiyat(TL)	:	12.49
Tavsiye	:	AL
Potansiyel Getiri(%)	:	55.16

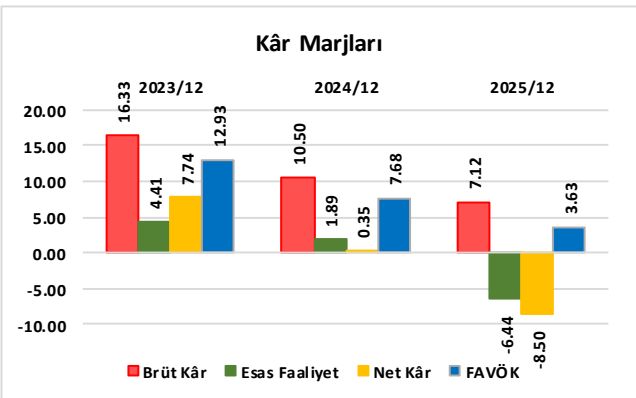
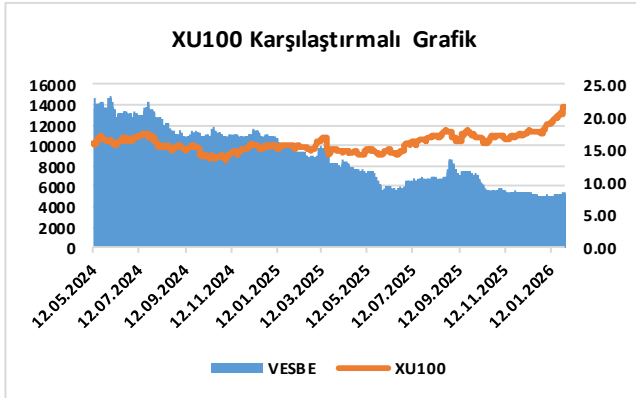
Özet Finansal Bilgiler(Bin TL)

Dönen Varlıklar	:	₺35,007,837.00
Duran Varlıklar	:	₺55,010,321.00
Kısa Vadeli Yükümlülükler	:	₺42,579,715.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	:	₺10,763,347.00
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	:	₺36,675,096.00
Hasılat	:	₺74,360,043.00
Satışların Maliyeti	:	₺69,066,581.00
Brüt Kar (Zarar)	:	₺5,293,462.00
FAVÖK	:	₺2,699,395.00
Dönem Net Kârı(Ana Ortaklık Payları)	:	-₺6,321,583.00

Çarpanlar

FD/FAVÖK	:	12.62
F/K	:	0.00
PD/DD	:	0.35
Öz Sermaye Kârlılığı	:	-15.61

BİST100 Karşılaştırması ve Kâr Marjları



arastirma@alnusyatirim.com

Vestel Beyaz Eşya (VESBE)

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

➤ Şirketin, 2025/12 döneminde elde ettiği **Hasılat**; geçen yılın aynı dönemine(2024/12) göre 24,24 Milyar TL(yüzde 24,58) civarında azalış göstererek, **74,36 Milyar TL** düzeyinde gerçekleşmiştir. **Satışların Maliyeti** ise; 19,18 Milyar TL civarında(yüzde 21,73) azalış kaydetmiş ve cari dönem finansallarında **69,07 Milyar TL** civarında yer almıştır. Hasılat tarafındaki azalışın, Satışların Maliyeti'ndeki azalıştan daha yüksek olması(-) sonrasında; şirketin **Brüt Kâr** rakamı; 5,06 Milyar TL(yüzde 48,86) tutarında azalmış ve **5,29 Milyar TL** olmuştur. Şirketin Brüt Kâr Marjı da; geçen senenin aynı dönemindeki yüzde 10,50 seviyesinden yüzde 7,12 düzeyine gerilemiştir.

➤ Şirketin **Faaliyet Giderleri**; geçen yılın aynı dönemine göre 335,1 Milyon TL'lik sınırlı(yüzde 4,95) iyileşme göstermiş ve cari dönemde **6,44 Milyar TL** tutarında yer almıştır. Buna karşın, "Ticari İşlemlerden Kaynaklanan Net Kur ve Vade Farkı Faiz Giderleri" alt kalemlerinin büyük oranda etkilediği **Diğer Net Esas Faaliyet Giderleri** ise; geçen yıla nazaran 1,92 Milyar TL tutarındaki(yüzde 112,21) güçlü artışla 3,64 Milyar TL düzeyinde gerçekleşmiştir. Bu iki ana kalemden oluşan 1,59 Milyar TL'lik olumsuzluğun yanı sıra, Brüt Kâr tarafından gelen 5,06 Milyar TL'lik negatiflikle birlikte; şirketin **Esas Faaliyet Kârı/Zararı** kaleminde, 6,65 Milyar TL civarında(yüzde 356,85) sert azalış görülmüş ve cari dönem finansallarında **4,78 Milyar TL** tutarında **Zarar** oluşmuştur. Amortisman giderlerinin dahil edilip, kur farkları ve tek seferlik diğer kalemlerin dahil edilmediği **FAVÖK** rakamı ise; senelik bazda 4,87 Milyar TL(yüzde 64,34) düzeyinde azalmış ve **2,70 Milyar TL** civarında gerçekleşmiştir. Bu gelişmeler sonrasında, şirketin Esas Faaliyet Kârı ve FAVÖK Marjları; sırasıyla yüzde 1,89 düzeyinden yüzde eksi(-) 6,44 seviyesine ve yüzde 7,68'den yüzde 3,63'e gerilemiştir(-).

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

➤ Cari dönemde(2025/12), şirketin **Net Finansman Giderleri**; 1,27 Milyar TL iyileşmiş ve **5,40 Milyar TL** düzeyinde gerçekleşmiştir. 2024/12 döneminde 4,98 Milyar TL düzeyinde bulunan TMS 29 Enflasyon Muhasebesi kaynaklı **Net Parasal Pozisyon Kazancı** ise; cari dönemde **4,29 Milyar TL** olmuştur. Geçtiğimiz yıl ki finansallara Ertelenmiş Vergi Geliri olarak yazılan 174,4 Milyon TL'lik rakam da; bu dönemde **430,2 Milyon TL** tutarında **Vergi Gideri**'ne evrilmiş durumda. Bu rakamlar sonrasında; faaliyet dışı kısımda 21,4 Milyon TL tutarında sınırlı kötüleşme ortaya çıkmıştır. Ayrıca, Esas Faaliyet Kârı/Zararı kaleminden gelen 6,65 Milyar TL'lik negatiflik sonrasında; şirketin **Dönem Net Kârı/Zararı**'nda, 6,67 Milyar TL civarındaki(yüzde 1916,82) keskin azalışla **6,32 Milyar TL Zarar** oluşmuştur. Böylece, şirketin Net Kâr/Zarar Marjı da; yüzde 0,35'den yüzde eksi(-) 8,50'ye hızla gerilemiştir.

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

- 2025/12 döneminde, şirketin Yurt İçi Satış Hasılatı; geçen yılın aynı dönemine(2024/12) göre 7,91 Milyar TL(yüzde 25,10) civarında düşüş gösterirken, toplam satışlardan yüzde 68,36 oranında pay alan Yurt Dışı Satış Hasılatı'nda ise; 16,41 Milyar TL(yüzde 24,33) tutarında azalış ortaya çıkmıştır. 2025/12 satışlarının bölgesel dağılımında Avrupa yüzde 44,93'lük(2024/12 yüzde 47,00) pay ile ön plana çıkmıştır. İç satışların payı yüzde 31,64 (2024/12'de yüzde 31,86) olurken, diğer bölgeler ise yüzde 23,43'lük(2024/12'de yüzde 21,14) yer edinmiştir.
- 2025/12 dönemi Hasılatında toplam ihracat tutarı; 51,02 Milyar TL'dir. Bu tutar 2024 yılında 67,43 Milyar TL idi. Diğer yandan, ihracat tutarının yüzde 81'i EUR bazında, yüzde 13'ü USD bazında ve yüzde 6'sı diğer döviz cinsleri üzerinden gerçekleşmiştir(2024'te: yüzde 85'i EUR, yüzde 11'i USD ve yüzde 4'ü diğer döviz cinsleri).

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

- 2025 yılını yüzde 24,58 oranında daralma ile noktlayan şirketin Hasılatında; 2026 ve 2027 yıllarında sırasıyla yüzde 10 ve yüzde 20'lik artışlar öngörmekteyiz. Maliyet ve faaliyet giderlerinde beklediğimiz iyileşmeler ile birlikte de nakit akışlarında iyileşme beklemekteyiz. Projeksiyonlarımızın detaylarına aşağıdaki tablodan bakabilirsiniz;

Özet Finansallar	2025/12	FİNANSAL TAHMİNLER(1000 TL)				
		2026/12T	2027/12T	2028/12T	2029/12T	2030/12T
Hasılat	74,360,043	81,796,047	98,155,257	107,970,782	118,767,861	130,644,647
Hasılat Büyümesi	-24.58%	10.00%	20.00%	10.00%	10.00%	10.00%
Satılan Malın/Hizmetin Maliyeti	69,066,581	72,798,482	86,376,626	93,934,581	103,328,039	112,354,396
SM(H)M Oranı	92.88%	89.00%	88.00%	87.00%	87.00%	86.00%
Brüt Kar	5,293,462	8,997,565	11,778,631	14,036,202	15,439,822	18,290,251
Brüt Kâr Marjı	7.12%	11.00%	12.00%	13.00%	13.00%	14.00%
Faaliyet Giderleri	10,078,567	10,224,506	10,993,389	11,336,932	11,639,250	12,149,952
Faaliyet Giderleri Oranı	13.55%	12.50%	11.20%	10.50%	9.80%	9.30%
Esas Faaliyet Karı	-4,785,105	-1,226,941	785,242	2,699,270	3,800,572	6,140,298
Esas Faaliyet Kârı Marjı	-6.44%	-1.50%	0.80%	2.50%	3.20%	4.70%
Amortisman Giderleri	3,842,377	4,089,802	4,907,763	5,398,539	5,938,393	6,532,232
Net Vergi Giderleri(Gelirleri)	-430,160	-1,063,349	-628,194	-323,912	47,507	444,192
Net Kâr(Ana ortaklığa ait)	-6,321,583	-6,380,092	-3,769,162	-1,943,474	285,043	2,665,151
Net Kâr Marjı	-8.50%	-7.80%	-3.84%	-1.80%	0.24%	2.04%
Sermaye Harcamaları	4,600,000	2,500,000	2,800,000	3,136,000	3,512,320	3,933,798
Temettü Ödemeleri	120,000	295,235	324,758	357,234	392,957	432,253
Net İşletme Sermayesi	-7,571,878	-7,477,472	-8,225,219	-5,918,072	-2,981,580	406,313
Firmaya Serbest Nakit Akımları	-527,207	-155,351	3,930,050	6,469,659	9,476,770	12,705,804
İndirgenmiş Serbest Nakit Akımları		-128,291	2,680,171	3,643,577	4,407,467	4,879,924
					Terminal	4,496,768

➤ Değerleme;

- Şirket değerlemesi için İNA(İndirgenmiş Nakit Akımları) yöntemini yüzde 100 ağırlık ile kullandık. Yukarıdaki projeksiyonlarımız kapsamımda; 19,98 Milyar TL civarında hedef piyasa değerine ulaşılmış olup, hisse başına hedef fiyatımızı 14,51 TL seviyesinden **12,49 TL**'ye 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%	₺19,979,616.35
Uç Değer İskontosu		0.00%
Hedef Piyasa Değeri		₺19,979,616.35
Ödenmiş Sermaye		₺1,600,000.00
Hisse Başı Hedef Fiyat		₺12.49
Son Fiyat		₺8.05
Yükseliş Potansiyeli		55.12%

ÖZET BİLANÇO(Bin TL)	2025/12	2024/12	2025/2024 Yıllık Değişim(%)	2023/12	2024/2023 Yıllık Değişim(%)
DÖNEN VARLIKLAR	35,007,837.00	41,117,074.00	-14.86	38,253,662.00	7.49
Nakit ve Nakit Benzerleri	291,457.00	1,429,526.00	-79.61	1,053,301.00	35.72
Ticari Alacaklar	15,211,933.00	19,044,630.00	-20.12	20,056,940.00	-5.05
Stoklar	8,426,041.00	12,898,868.00	-34.68	10,446,340.00	23.48
Peşin Ödenmiş Giderler	1,130,138.00	807,824.00	39.90	1,268,314.00	-36.31
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	1,959.00	13,369.00	-85.35	23,815.00	-43.86
Diğer Dönen Varlıklar	33,428.00	126,434.00	-73.56	122,544.00	3.17
DURAN VARLIKLAR	55,010,321.00	52,564,688.00	4.65	35,255,384.00	49.10
Maddi Duran Varlıklar	46,161,004.00	47,329,786.00	-2.47	31,158,164.00	51.90
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	3,606,903.00	3,161,731.00	14.08	1,992,043.00	58.72
Ertelenmiş Vergi Varlığı	-	-	#SAYI/0!	-	0.00
TOPLAM VARLIKLAR	90,018,158.00	93,681,762.00	-3.91	73,509,046.00	27.44
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	42,579,715.00	42,016,953.00	1.34	36,400,106.00	15.43
Kısa Vadeli Borçlanmalar	13,169,565.00	12,895,965.00	2.12	3,122,133.00	313.05
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	2,245,435.00	542,531.00	313.88	1,562,003.00	-65.27
Ticari Borçlar	23,945,481.00	27,425,054.00	-12.69	24,722,686.00	10.93
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	772,158.00	515,799.00	49.70	418,693.00	23.19
Diğer Borçlar	1,153,100.00	123,264.00	835.47	4,930,434.00	-97.50
Türev Araçlar	29,783.00	39,512.00	-24.62	557,489.00	-92.91
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	-	-	#SAYI/0!	14,683.00	-100.00
Kısa Vadeli Karşılıklar	70,015.00	35,297.00	98.36	20,853.00	69.27
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	271,817.00	249,627.00	8.89	277,753.00	-10.13
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	10,763,347.00	7,364,777.00	46.15	5,937,881.00	24.03
Uzun Vadeli Borçlanmalar	4,995,389.00	1,604,266.00	211.38	1,941,608.00	-17.37
Uzun Vadeli Karşılıklar	1,136,112.00	1,212,042.00	-6.26	976,926.00	24.07
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	4,234,200.00	4,105,778.00	3.13	2,374,690.00	72.90
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	8,885.00	13,470.00	-34.04	16,336.00	-17.54
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	53,343,062.00	49,381,730.00	8.02	42,337,987.00	16.64
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	36,675,096.00	44,300,032.00	-17.21	31,171,059.00	42.12
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	36,675,096.00	44,300,032.00	-17.21	31,171,059.00	42.12
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)	9,866,347.00	10,839,426.00	-8.98	4,998,051.00	116.87
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	- 53,965.00	204,736.00	-126.36	- 269,096.00	-176.08
Yeniden Değerleme Artışı	9,866,347.00	10,839,426.00	-8.98	4,998,051.00	116.87
Kar Yedekleri	- 53,965.00	204,736.00	-126.36	- 269,096.00	-176.08
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	2,680,302.00	2,680,302.00	0.00	1,730,116.00	54.92
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	15,704,754.00	15,428,379.00	1.79	6,584,455.00	134.32
Net Dönem Karı veya Zararı	- 6,321,583.00	347,948.00	-1916.82	6,821,109.00	-94.90
KONTROL GÜCÜ OLMAYAN PAYLAR	-	-	#SAYI/0!	-	0.00
TOPLAM KAYNAKLAR	90,018,158.00	93,681,762.00	-3.91	73,509,046.00	27.44
Kaynak: Finnet					

ÖZET GELİR TABLOSU(Bin TL)	2025/12	2024/12	2025/2024 Yıllık Değişim(%)	2023/12	2024/2023 Yıllık Değişim(%)
HASILAT	74,360,043.00	98,597,464.00	-24.58	88,171,978.00	11.82
SATIŞLARIN MALİYETİ	69,066,581.00	88,246,634.00	-21.73	73,770,279.00	19.62
BRÜT KAR (ZARAR)	5,293,462.00	10,350,830.00	-48.86	14,401,699.00	-28.13
GENEL YÖNETİM GİDERLERİ(-)	1,545,466.00	1,098,952.00	40.63	759,167.00	44.76
PAZARLAMA, SATIŞ VE DAĞITIM GİDERLERİ(-)	3,671,964.00	4,430,772.00	-17.13	4,260,374.00	4.00
ARAŞTIRMA VE GELİŞTİRME GİDERLERİ(-)	1,219,014.00	1,241,817.00	-1.84	805,477.00	54.17
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GELİRLER	3,995,592.00	3,812,657.00	4.80	7,300,838.00	-47.78
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GİDERLER	7,637,715.00	5,528,944.00	38.14	11,991,132.00	-53.89
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	-4,785,105.00	1,863,002.00	-356.85	3,886,387.00	-52.06
FAVÖK	2,699,395.00	7,570,391.00	-64.34	11,400,058.00	-33.59
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 DEĞERLENDEN YATIRIMLARIN KARLARINDAN (ZARARLARINDAN) PAYLAR	0.00	0.00	#SAYI/0!	0.00	0.00
FİNANSMAN GELİRİ (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI (ZARARI)	-4,785,105.00	1,863,002.00	-356.85	3,886,387.00	-52.06
FİNANSMAN GELİRLERİ	6,113,805.00	1,960,443.00	211.86	4,318,604.00	-54.60
FİNANSMAN GİDERLERİ	11,510,084.00	8,631,815.00	33.34	6,895,495.00	25.18
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	-5,891,423.00	173,542.00	-3494.81	7,941,820.00	-97.81
DÖNEM VERGİ GİDERİ GİDERİ/GELİRİ	0.00	0.00	#SAYI/0!	263,234.00	-100.00
ERTELENMİŞ VERGİ GELİRİ/GİDERİ	430,160.00	-174,406.00	-346.64	857,477.00	-120.34
DÖNEM NET KÂRI(Ana Ortaklık Payları)	-6,321,583.00	347,948.00	-1916.82	6,821,109.00	-94.90
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