

Beyaz Eşya Sektörü

Zorlu dönem devam ediyor

ARCLK / AL – Hedef fiyat: 152,00 TL (12-ay)

VESBE / TUT – Hedef fiyat: 8,90 TL (12-ay)

VESTL / TUT – Hedef fiyat: 31,50 TL (12-ay)

Sektörde şu ana kadar açıklanan veriler ve finansallar zorlu 2025 yılının ardından 2026 yılının daha da çetin geçeceğine işaret ederken, bu raporumuz ile birlikte sektörün son durumu ve Araştırma kapsamımızdaki sektör şirketlerine yönelik düşüncelerimizi paylaştık.

■ Beyaz eşya sektöründe, küresel talepteki yavaşlama, Asyalı üreticilerin baskısı, artan üretim maliyetleri ve içeride sıkı para politikasının etkileri hissedilirken, Çin'den sonra dünyanın en büyük ikinci, Avrupa'nın ise en büyük üreticisi konumunda bulunan Türk beyaz eşya sektörünün üretimi 2025 yılındaki %9'luk azalışın ardından 2026 yılının ilk 5 ayında da %17 daralma kaydetti. İhracat ve iç satışlarda da benzer şekilde daralmalar olduğunu takip ediyoruz. **Yılın geri kalanı için ihracat açısından başta Avrupa olmak üzere merkez bankası politikaları ve halihazırda yumuşayan Asyalı rakiplerin dış pazarlardaki satış politikaları, içeride ise maliyet ve talep baskısının gelişimi önemli olacak. Düşüncemiz, belirgin bir toparlanma olmasa da yılın ikinci yarısının kısmen daha olumlu geçebileceği yönünde.**

■ Araştırma kapsamımızdaki şirketler için düşüncelerimizi ilerleyen sayfalarda bulabilirsiniz.

■ *Whirlpool tarafında atılan adımlar, nakit akışında kademeli iyileşme beklentisi ve EURUSD paritesinin kısmen destekleyici etkisi karşısında zayıf devam eden talep koşulları Arçelik açısından sınırlayıcı unsurlar konumunda yer alıyor.*

Tahminlerimizdeki hafif aşağı yönlü revizyon neticesinde Arçelik (ARCLK TI) için 12-aylık hedef fiyatımızı 163,00 TL'den 152,00 TL'ye revize ederken, önerimizi AL olarak sürdürüyoruz. Hisse, 2026 tahminlerimize göre 18,2x F/K ve 6,4x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

■ **Vestel Beyaz Eşya ve Vestel Elektronik** açısından *operasyonel ve organizasyonel verimlilik konularında atılan adımlar karşısında yüksek borçluluk, özkaynaklarda erime ve bilançoda erozyon, zayıf karlılık ve ilişkili taraf işlemleri* baskı unsurları konumunda bulunuyor.

Tahminlerimizdeki hafif aşağı yönlü revizyon neticesinde Vestel Beyaz Eşya (VESBE TI) ve Vestel Elektronik (VESTL TI) için 12-aylık hedef fiyatlarımızı sırasıyla 9,50 TL ve 33,00 TL'den 8,90 TL ve 31,50 TL'ye indirirken, önerilerimizi her iki hisse için de TUT olarak sürdürüyoruz.

■ **Riskler. i) ham madde fiyatlarındaki hızlı yükseliş ii) EURUSD paritesinde USD lehine güçlenme iii) beklenenden yavaş büyüme ve tüketim iv) beklentimizin altında satış hacmi ve karlılık** değerlemelerimiz açısından başlıca risk unsurları konumunda bulunuyor.

Hisse Verileri				
Bloomberg Hisse Kodu				ARCLK
Mevcut Fiyat (TL)				100,80
Hedef Fiyat (TL)				152,00
Getiri Potansiyeli (%)				50,8%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	99,60			147,50
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)				250
Sermaye (mln TL)				676
Pazar				Yıldız Pazar
Hisse Verileri (mln TL)				
Piyasa Değeri				68,113
Hedeflenen Piyasa Değeri				102,711
Net Borç				151,932
Firma Değeri				237,895
Hisse Verileri (mln TL)				
	2024	2025	2026T	2027T
Net Satış	560,937	523,933	641,269	829,017
FAVÖK	29,186	30,247	38,218	54,082
Net Kar	2,211	-8,356	3,739	7,455
Hisse Performansı				
	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	-3%	-12%	-14%	0%
BIST100 Rölatif Getiri	-7%	-20%	-43%	-22%

Hisse Verileri				
Bloomberg Hisse Kodu				VESBE
Mevcut Fiyat (TL)				6,23
Hedef Fiyat (TL)				8,90
Getiri Potansiyeli (%)				42,9%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	6,16			14,50
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)				47
Sermaye (mln TL)				1,600
Pazar				Yıldız Pazar
Hisse Verileri (mln TL)				
Piyasa Değeri				9,968
Hedeflenen Piyasa Değeri				14,240
Net Borç				23,308
Firma Değeri				35,486
Hisse Verileri (mln TL)				
	2024	2025	2026T	2027T
Net Satış	98,597	74,360	65,502	85,624
FAVÖK	7,570	2,699	1,975	4,044
Net Kar	348	-6,322	-2,803	487
Hisse Performansı				
	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	-8%	-12%	-33%	-20%
BIST100 Rölatif Getiri	-11%	-21%	-56%	-37%

Hisse Verileri				
Bloomberg Hisse Kodu				VESTL
Mevcut Fiyat (TL)				24,08
Hedef Fiyat (TL)				31,50
Getiri Potansiyeli (%)				30,8%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	23,98			46,00
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)				158
Sermaye (mln TL)				335
Pazar				Yıldız Pazar
Hisse Verileri (mln TL)				
Piyasa Değeri				8,078
Hedeflenen Piyasa Değeri				10,567
Net Borç				99,461
Firma Değeri				108,165
Hisse Verileri (mln TL)				
	2024	2025	2026T	2027T
Net Satış	186,831	138,250	133,499	178,062
FAVÖK	11,254	-293	3,220	7,769
Net Kar	-14,425	-29,681	-10,558	-4,856
Hisse Performansı				
	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	-8%	-17%	-28%	-16%
BIST100 Rölatif Getiri	-11%	-25%	-52%	-34%

Kaynak: Rasyonet, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Fiyatlar 24 Haziran 2026 tarihi itibarıyla.

Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. Büyükdere Cad. No: 141 Kat: 19 34394 Esentepe, İstanbul TÜRKİYE

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 yer alan bilgilere burada dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

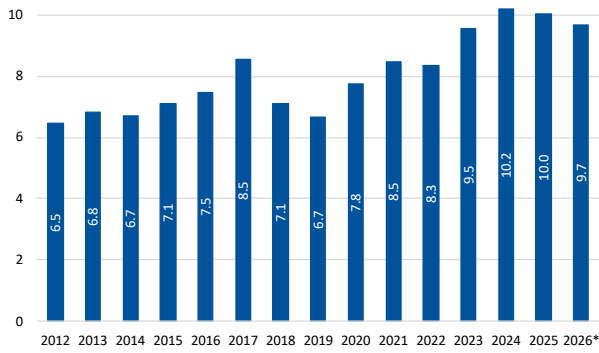
Türkiye beyaz eşya sektörü

■ Çin'den sonra dünyanın en büyük ikinci, Avrupa'nın ise en büyük üreticisi konumunda bulunan Türk beyaz eşya sektörünün gelişimini incelemek gerekirse:

- **Türkiye beyaz eşya sektörü 2026 yılının ilk çeyreği de dahil son 5 yılı hem üretim hem de ihracat anlamında oldukça zorlu geçirdi.** İhracat tarafında özellikle Asyalı şirketlerin agresif satış politikaları yerli üreticileri olumsuz etkilerken, 2025 yılındaki zayıf talep koşulları ile yüksek faiz ve enflasyon ortamına ek olarak TL'deki reel değerlenme süreci, şirketlerin operasyonel karlılığının da zayıf seyretmesine neden oldu.
- **Türkiye'nin beyaz eşya üretimi 2025'te %9 azalış ile 29,1 milyon adet seviyesine gerilemesinin ardından 2026 yılının ilk 5 ayında da daralma eğilimi devam etti ve %17 düşüş kaydetti.** Açıklanan son veri olan Mayıs ayında üretimin yıllık bazda %31 azalış göstermesi Nisan ayındaki toparlanmanın geçici olduğuna işaret ediyor. **Dolayısıyla, devam eden zayıflama, şirketlerin maliyetler konusunda daha kontrollü ilerlemesine neden olurken, özellikle çalışan sayısında azalış gözlemlendi. 2024 yılında Whirlpool'un da satın alınması ile birlikte 41 binden 53 bine ulaşan Arçelik'in çalışan sayısı Mart 2026 dönemi sonunda 45 bin, 2024 yılında 19 bin olan Vestel Grubu'nun çalışan sayısı Mart 2026 dönemi sonunda 12 bine geriledi.**
- **Yurt içi tüketim 2024'teki %7'lik güçlü büyümesinin ardından 2025 yılında alım gücünde azalış ve kredi kartı düzenlemelerinin de etkisiyle %2 oranında daralma kaydederek 10 milyon adet seviyesine geriledi. 2026 yılının ilk 5 ayında da azalma eğilimi sürerken, %6'lık daralma olduğunu ve yıllıklandırılmış satışların 9,7 milyona adede gerilediğini görüyoruz. Ancak, son açıklanan veride aylık satış hacminin 900 bin adede yaklaşması ve 2026 yılında ilk defa yıllık bazda artmasını olumlu buluyoruz.**
- **İhracat da 2024'teki %3'lük azalışının ardından 2025'te %10 daralma kaydederek 20,2 milyona adede gerilerken, 2026'nın ilk 5 ayında da %20 düştü. Nisan ayı rakamlarında ihracat aylık bazda %22 artarak toparlanmasının ardından Mayıs ayında aylık bazda %23, yıllık bazda da %29 daralarak zayıflığın devam ettiğine işaret etti.**

■ İlerleyen sayfada, zayıflayan sektör koşullarının sektör şirketlerinin finansallarına yansımalarını görebilirsiniz.

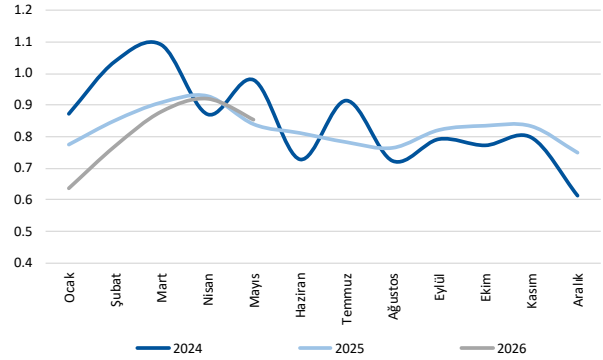
Son 15 yıldaki yurt içi satış rakamları (milyon adet)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, TÜRKBEŞD

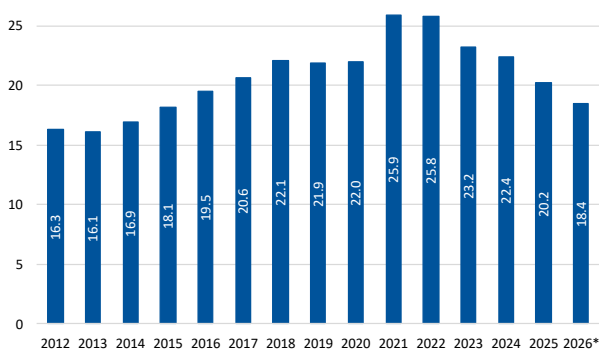
* 2026 yılına ilişkin rakam Mayıs ayı verileri ile yıllıklandırılmıştır.

Aylık bazda yurt içi satış rakamları (milyon adet)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, TÜRKBEŞD

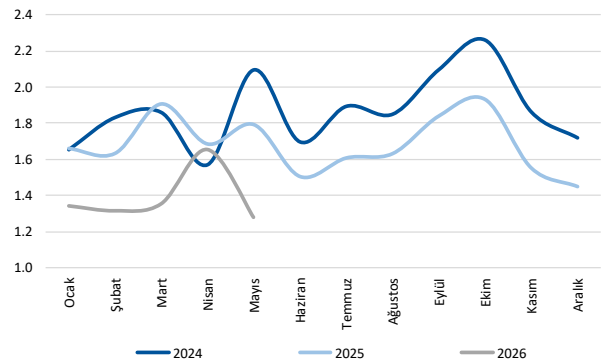
Son 15 yıldaki ihracat rakamları (milyon adet)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, TÜRKBEŞD

* 2026 yılına ilişkin rakam Mayıs ayı verileri ile yıllıklandırılmıştır.

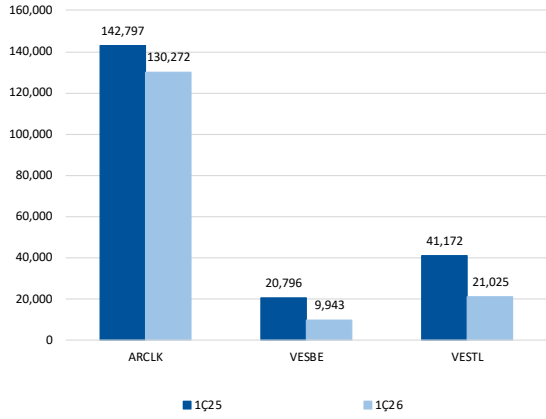
Aylık bazda ihracat rakamları (milyon adet)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, TÜRKBEŞD

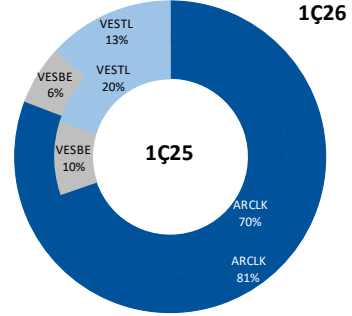
Beyaz eşya şirketlerinin son durumu

Beyaz eşya şirketlerinin satış gelirleri (milyon TL)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma hesaplamaları

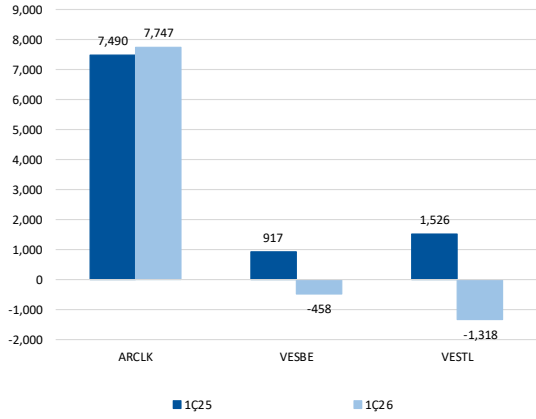
Şirketlerin toplam gelir içindeki payları*



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma hesaplamaları

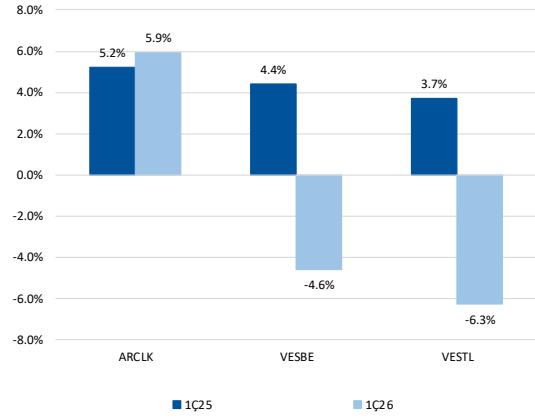
* Toplam gelir, üç şirketin ilgili dönemlerdeki gelirler toplamını ifade etmektedir.

Beyaz eşya şirketlerinin FAVÖK rakamları (milyon TL)



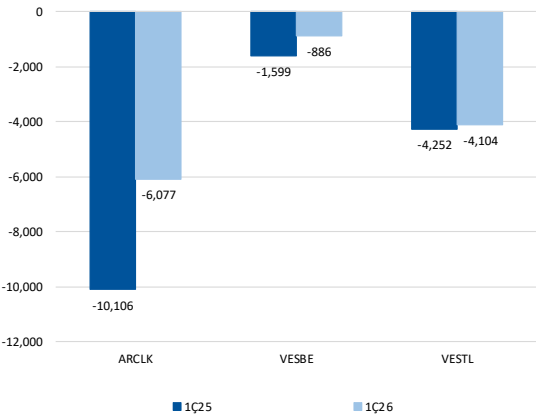
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma hesaplamaları

Beyaz eşya şirketlerinin FAVÖK marjları



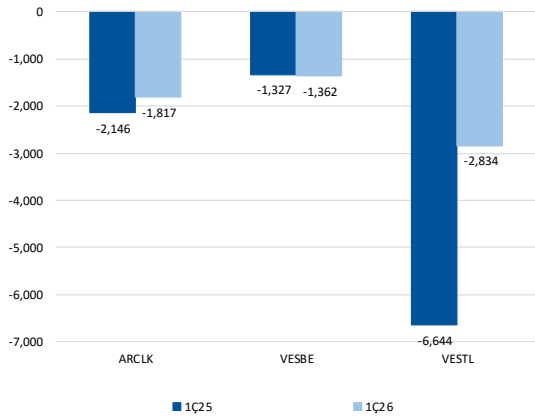
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma hesaplamaları

Beyaz eşya şirketlerinin net finansman gideri (milyon TL)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma hesaplamaları

Beyaz eşya şirketlerinin net kar/zarar durumu (milyon TL)

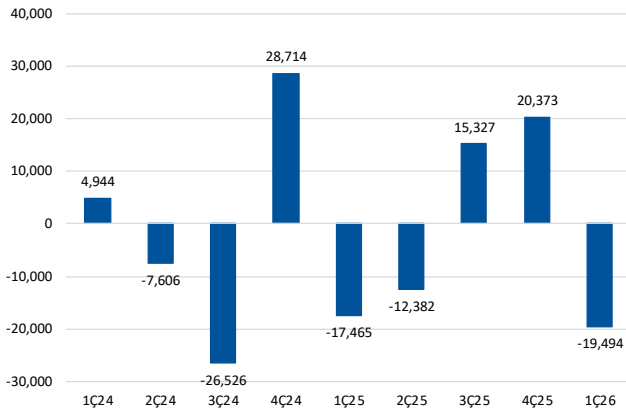


Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma hesaplamaları

Beyaz eşya şirketlerinin serbest nakit akımı gelişimi

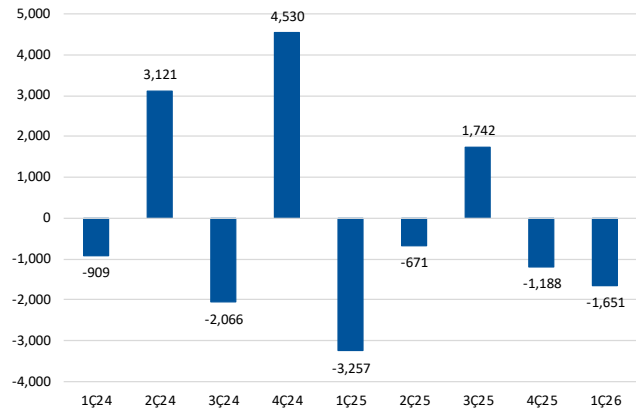
- **Beyaz eşya sektöründe net işletme sermayesi (NİS), yoğun stok ve alacak/borç yönetimi gerektiren yapısı ile likidite açısından önemli bir göstergedir.** İlkbahar ve yaz aylarındaki talep artışı, şirketlerin yüksek sezon öncesinde stok biriktirmelerini gerektirirken, bayilere yapılan kredili satışlar, şirketlerin bilançolarında yüksek tutarda ticari alacak bulundurmalarına neden olur. Ayrıca, şirketlerin, ham madde tedarikçilerine borçları da ticari borçlar tarafını oluşturur. Önde gelen üreticiler için, optimal net işletme sermayesi/satış oranı genellikle %20 civarında kabul edilebilir.
- **Net işletme sermayesi tarafındaki iyileşme/bozulma da şirketlerin serbest nakit akımlarını olumlu/olumsuz etkilemektedir.**
- **Araştırma kapsamımızdaki beyaz eşya şirketlerinin serbest nakit akım gelişimine bakmak gerekirse;**
 - **Arçelik.** 2024 yılının eksi serbest nakit akımı ile tamamlayan Şirket, işletme faaliyetlerinden sağlanan nakit girişi ile 2025 yılını pozitif serbest nakit akımı ile kapattı. Ancak, 1Ç26'da işletme faaliyetlerinden kaynaklı nakit çıkışı nedeniyle serbest nakit akımı -19 milyar TL olurken, finansalların açıklanmasının ardından düzenlenen analist telekonferansında, Şirket yönetimi, sezonsal olarak yılın ilk çeyreğinin net işletme sermayesi ve beraberinde net borç pozisyonunun arttığı bir dönem olduğunu ve yılın devamında alacak tahsilatında hızlanma eşliğinde bu durumun terse dönmesinin beklendiğini ifade etti.
 - **Vestel.** Beyaz eşya ve elektronik tarafında ise yıllık bakıldığında Arçelik'e kıyasla daha karışık bir görüntü söz konusu. Vestel Beyaz Eşya ilişkili taraf işlemleri nedeniyle 2025 yılını eksi serbest nakit akımı ile tamamlarken, Vestel Elektronik işletme faaliyetlerinden nakit girişi ile pozitif tarafta kapattı. Ancak, her iki şirket de Arçelik'e benzer şekilde 1Ç26 dönemini sezonsallığın da etkisiyle eksi serbest nakit akımı kaydetti.

Arçelik serbest nakit akımı (milyon TL)



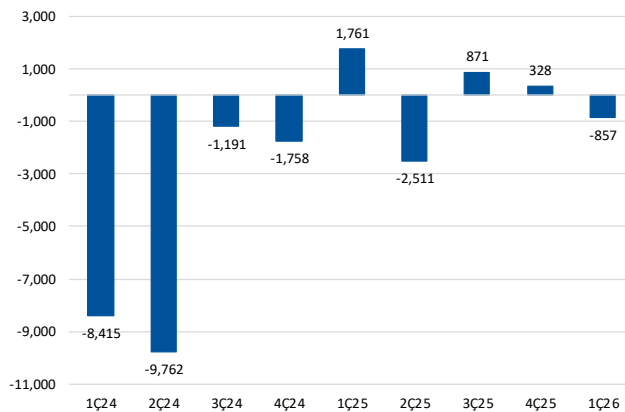
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Vestel Beyaz Eşya serbest nakit akımı (milyon TL)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Vestel Elektronik serbest nakit akımı (milyon TL)

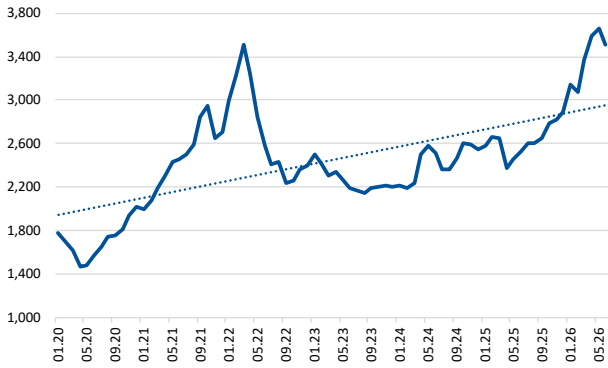


Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Ham madde fiyat gelişmeleri

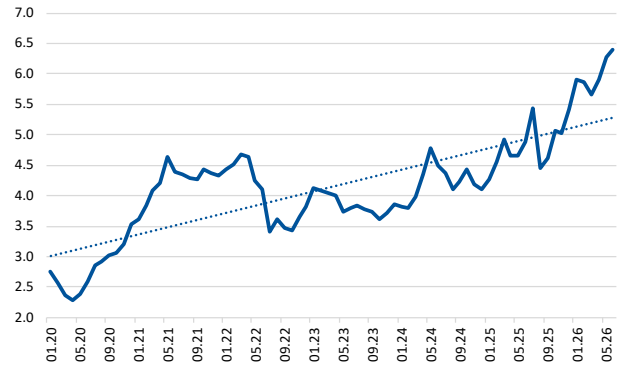
- Geçtiğimiz yıl zayıf seyreden ve üreticiler açısından destekleyici konumda bulunan ham madde fiyatları, emtia rallisinin yanı sıra artan jeopolitik gerginliğin de etkisiyle yükselişe geçti. **Özellikle Şubat sonunda ABD, İsrail ve İran arasında başlayan çatışmalar ve sonrasında Hürmüz Boğazı'nın kapatılması başta petrol ve türevi ürünler başta olmak üzere çoğu ham madde fiyatlarında yükselişe neden olurken, hem üreticilerin maliyetlerinin artması ve karlılıkların baskılanması hem de küreselde tüketici güveni ve harcamalarda zayıflamaya yol açtı. Çelik ve plastik ürünler toplam ham madde tarafının %50'sinden fazlasını oluştururken, başlıca ham madde fiyatlarının gelişimine göz atalım:**
 - **Soğuk sac çelik:** 2025 yılında ortalama %2 yükselen Türkiye soğuk sac çelik fiyatları, ABD-İran savaşından bu yana %5 yükseldi. 1Ç26'da maliyet baskısı gözlemlenmezken, daha önceden yapılan kontratlar ve gecikmeli etki nedeni ile 2Ç26'daki maliyet baskısının sınırlı kalmasını bekliyoruz.
 - **Bakır:** 2025 yılında ortalama %19 yükselen bakır fiyatları, jeopolitik gelişmeler nedeniyle inişli-çıkışlı bir seyir izlemesinin ardından savaştan bu yana %3 yükseldi.
 - **Alüminyum:** 2025 yılında ortalama %24 yükselen alüminyum fiyatları, ABD-İran savaşından bu yana Orta Doğu'da üretimin de sekteye uğramasının etkisiyle %5 yükseldi.
 - **Plastik:** Petrol türevi olan plastik ham madde fiyatları söz konusu gelişmelerden en fazla etkilenenlerin başında yer aldı. 2025'te ortalama %22 yükselen polipropilen fiyatları son dönemde hafif gerilese de savaştan bu yana %50'nin üzerinde artış kaydederken, 2Ç26'dan itibaren maliyet baskısının hissedilmesini ve fiyatlardaki normalleşmenin zaman alacağını öngörüyoruz.
- 2020 yıl başından bu yana aylık ortalama alüminyum, bakır, soğuk sac çelik ve polipropilen fiyatlarının gelişimini aşağıda görebilirsiniz. Polipropilen fiyatları EUR, diğerleri USD bazında verilmiştir.**

Alüminyum fiyatları (USD/ton)



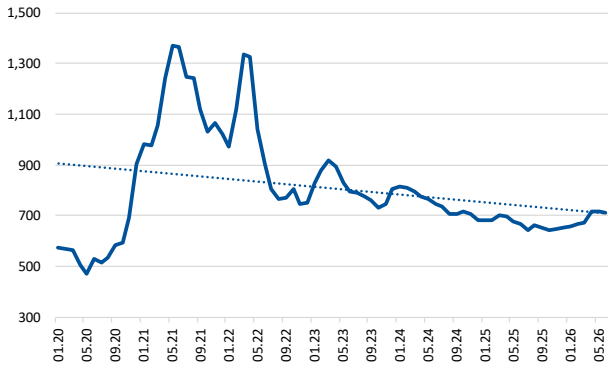
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma hesaplamaları, Bloomberg

Bakır fiyatları (USD/ton)



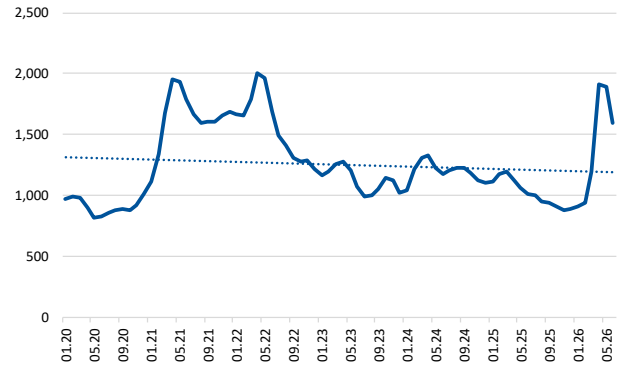
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma hesaplamaları, Bloomberg

Türkiye soğuk sac çelik fiyatları (USD/ton)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma hesaplamaları, Bloomberg

Polipropilen fiyatları (EUR/ton)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma hesaplamaları, Bloomberg

Makro varsayımlarımız

Makro varsayımlar	2026E	2026Y	2027E	2027Y
EURUSD (kapanış)	1.1750	1.1650	1.1750	1.1850
USDTRY (kapanış)	51.00	51.00	61.50	61.50
EURTRY (kapanış)	59.93	59.42	72.26	72.88
TRY sepet kur (kapanış)	55.46	55.21	66.88	67.19
TÜFE (kapanış)	29.50%	29.50%	23.00%	23.00%
GSYH	3.00%	3.00%	3.50%	3.50%
Politika faizi (kapanış)	32.50%	34.00%	26.00%	26.00%
TR 10Y (TL, kapanış)	28.00%	30.00%	21.00%	21.00%
TR 5Y (TL, kapanış)	0.00%	35.00%	0.00%	23.00%
TR 2Y (TL, kapanış)	25.00%	34.50%	22.00%	24.00%
Risksiz faiz oranı (risk-free rate) TL	25.00%	27.50%	20.00%	24.00%
Risksiz faiz oranı (risk-free rate) USD	7.25%	7.25%	7.00%	7.25%
Hisse senedi risk primi (ERP)	5.25%	5.25%	5.00%	5.25%
Ülke risk primi (CRP)	0.00%	2.00%	0.00%	2.00%
Sermaye maliyeti (CoE)	30.25%	34.75%	25.00%	31.25%
Brent (USD/varil, kapanış)	79.34	80.00	75.33	75.00
ICE TTF (EUR/MWh, kapanış)	49.71	43.25	48.20	34.00

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Bloomberg

Analistlerin, şirket değerlemelerinde kullanım amaçlı referans aldıkları ve dönemsel bazda güncelledikleri makro girdilerdir.

Herhangi bir şekilde kurum tahmini ifade etmemektedir.

E: Eski, Y: Yeni

Arçelik (ARCLK)

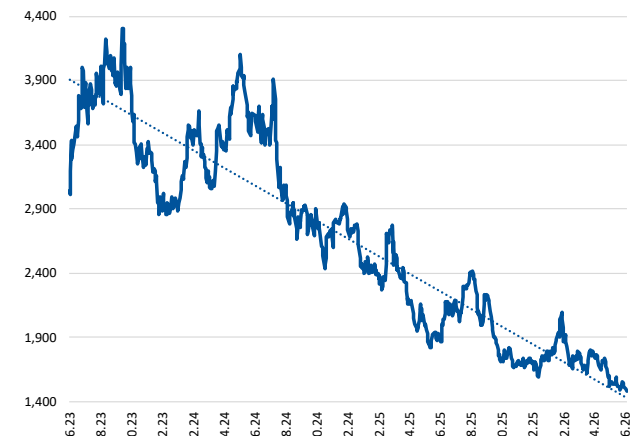
- Whirlpool tarafında atılan adımlar, nakit akışında kademeli iyileşme beklentisi ve son dönemde zayıflasa da EURUSD paritesinin kısmen destekleyici etkisi karşısında zayıf devam eden talep koşulları Arçelik açısından sınırlayıcı unsurlar konumunda yer alıyor. Sayfanın devam eden kısmında detaylarını görebileceğiniz tahminlerimizdeki aşağı yönlü revizyon neticesinde Arçelik için 12-aylık hedef fiyatımızı 163,00 TL'den 152,00 TL'ye revize ederken, önerimizi AL olarak sürdürüyoruz.
- Avrupa operasyonlarında (Whirlpool) yaratılan sinerji, disiplinli maliyet yönetimi ve önceden avantajlı fiyatlarla güvence altına alınan kontratların yükselen ham madde fiyatlarının maliyetlere baskısını sınırlaması gibi olumlu gelişmeler karşısında içeride talep ve fiyatlama baskıları ile dezavantajlı ürün miksi, dışarıda ise yüksek enflasyon, zayıf tüketici talebi ve ana ihracat bölgesi Avrupa'da Avrupa Merkez Bankası'nın faiz artırım politikası gibi unsurlar ciro büyümesi ve karlılıktaki beklenen iyileşmeyi sınırlıyor. Ayrıca, 2025'i yataya yakın pozitif, 1Ç26'yı ise mevsimsel etkiler nedeniyle negatif serbest nakit akışı (SNA) ile tamamlayan Şirket'in yılın ikinci yarısında bu tarafta kademeli iyileşme kaydedeceğini öngörüyoruz.
- Yakın zamanda gerçekleştirilen KAP açıklamalarından da kısaca bahsetmek gerekirse; Arçelik, Whirlpool ile anlaşması doğrultusunda Beko Europe, Beko B.V.'nin %100 bağlı ortaklığı haline gelirken, 2022 yılında Whirlpool'un Rusya operasyonlarını satın alması kapsamındaki uzun vadeli ödeme yükümlülüklerinin anlaşılabilir bedel karşılığında sona erdirilmesi ile mevcut ve gelecekte ortaya çıkabilecek tüm ödeme yükümlülükleri sona erecek. **İlgili işlemler, kısa vadede nakit çıkışına neden olmasına karşılık 2Ç26 finansallarında yaklaşık 5-6 milyar TL seviyesinde brüt tek seferlik gelir etki yaratabileceğini hesaplıyoruz.**
- 2026 yılı beklentileri.** Yönetim, 2025 yılı sonuçlarının ardından paylaştığı 2026 yılına yönelik beklentilerini kısmen revize etmişti. Buna göre Arçelik, Türkiye ciro büyüme beklentisini 'yatay' olarak korurken, uluslararası ciro büyüme beklentisini (yabancı para olarak) jeopolitik riskler nedeniyle 'düşük tek hane büyüme'den 'yatay' olarak revize etti. Diğer yandan, FAVÖK marjı beklentisi %6,25-6,50 olarak sürdürüldü. **Arçelik için 2026 yılı tahminlerimiz 647.835 milyon TL satış geliri, 42.164 milyon TL FAVÖK ve 3.015 milyon TL net kar yönündeydi. Ancak, Şirket ile yaptığımız görüşme sonucunda tahminlerimizi değiştiriyor; satış geliri ve FAVÖK tahminlerimizi sırasıyla 641.269 milyon TL ve 38.218 milyon TL'ye indirirken, daha düşük faaliyet karı tahminimize karşın tek seferlik gelir etkisi dolayısıyla net kar tahminimizi 3.739 milyon TL olarak belirliyoruz.**
- 1Ç26 finansalları.** Arçelik'in satış gelirleri 1Ç26'da yıllık %9 azalarak 130.272 milyon TL olurken, FAVÖK rakamı yıllık bazda %3 artışla 7.747 milyon TL, FAVÖK marjı da iyileşen brüt karlılığın etkisiyle çeyrek bazda 0,8 puan, yıllık bazda da 0,7 puan artışla %5,9 olarak gerçekleşti. Şirket, 1.817 milyon TL net zarar (1Ç25: 2.146 milyon TL net zarar) kaydetti.
- 2026 yılına ilişkin kâr payı dağıtımı.** Şirket, kârlılık ve nakit durumu dikkate alınarak, kâr payı dağıtımını yapılmamasına karar verdi. **Arçelik, yatırım politikaları ve finansal durumunu da gözeterek son 3 yıldır temettü ödemesi gerçekleştiriyor.**
- Piyasa göstergeleri.** Beyaz eşya sektörü zorlu dönemden geçerken, olumsuz piyasa koşulları fiyatlamalara da yansımış durumda. 2024 yılında piyasa değeri 4 milyar USD'yi geçen ve PD/DD rasyosu 1,5x'lere yaklaşan Arçelik güncel durumda 2020 yılından bu yana en düşük seviyesi olan 1,5 milyar USD piyasa değeri ve 0,9x PD/DD ile işlem görmektedir.

ARCLK'in son üç yıldaki PD/DD rasyosu



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma hesaplamaları

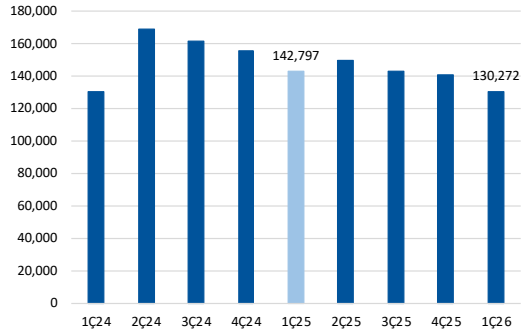
ARCLK'in son üç yıldaki piyasa değeri (mn USD)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma hesaplamaları

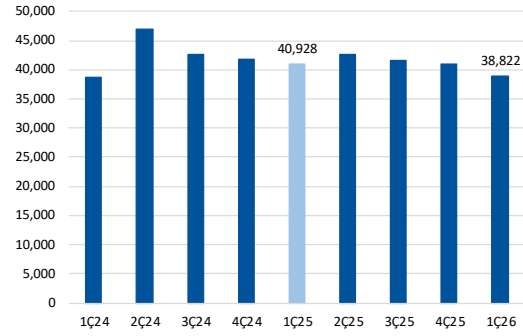
Grafiklerle ARCLK finansalları

Satış geliri (milyon TL, çeyreklik)



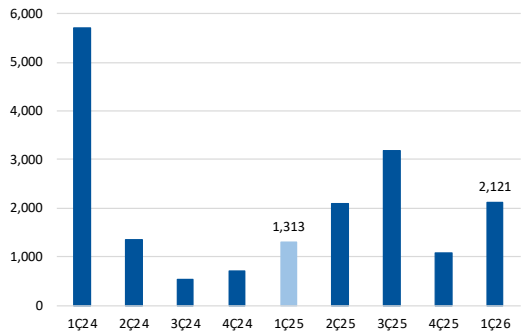
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Brüt kar/zarar (milyon TL, çeyreklik)



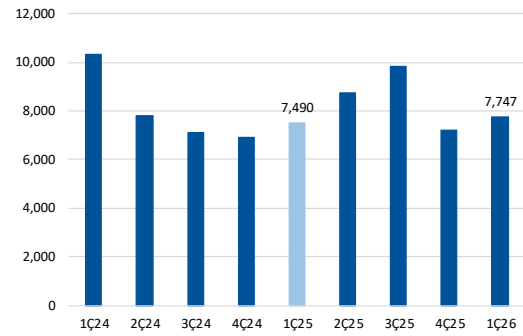
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Faaliyet kar/zararı (milyon TL, çeyreklik)



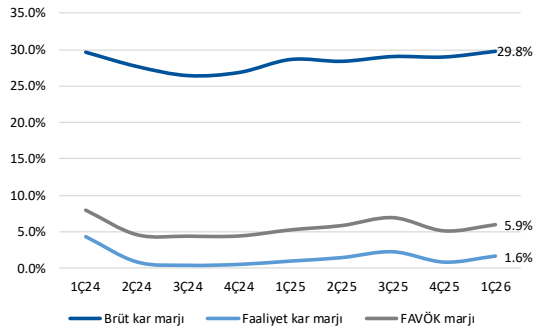
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

FAVÖK (milyon TL, çeyreklik)



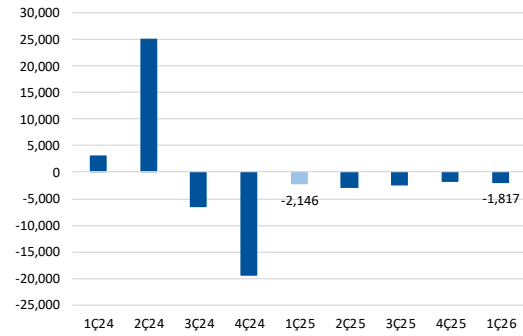
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Karlılık marjları (% çeyreklik)



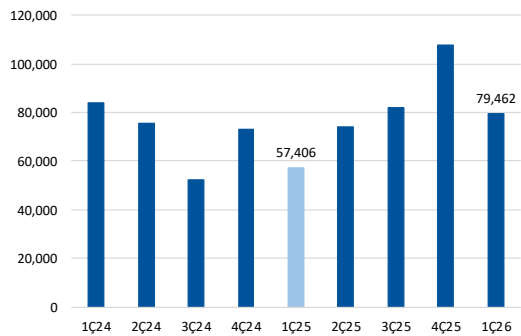
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Ana ortaklık net kar/zararı (milyon TL, çeyreklik)



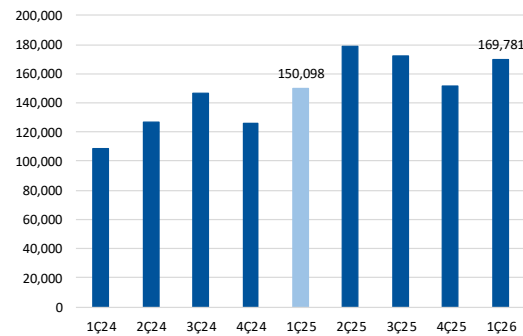
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Nakit (milyon TL)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

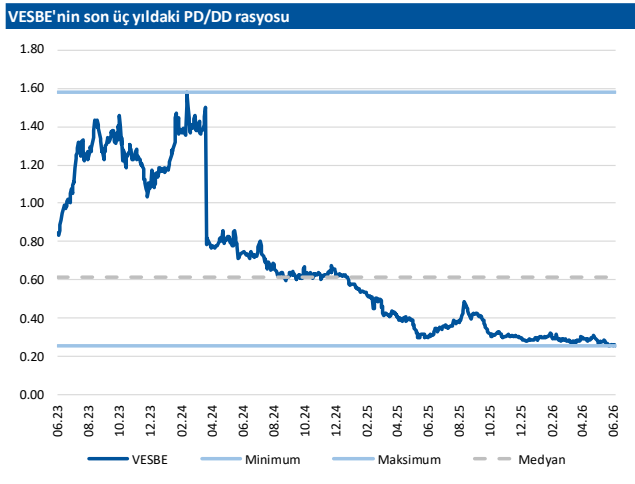
Net borç/(nakit) pozisyonu (milyon TL)



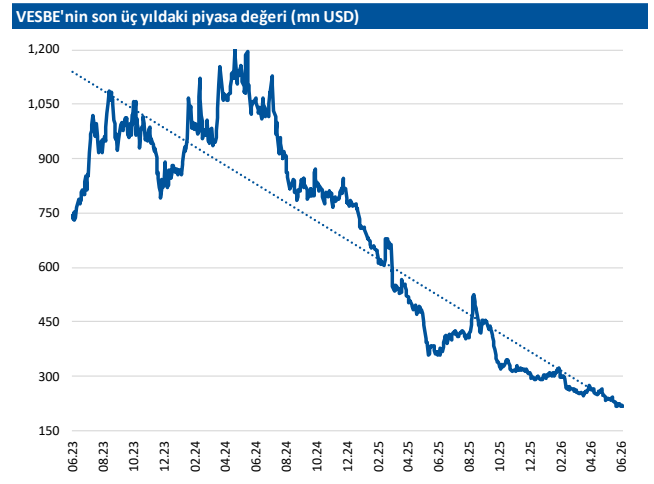
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Vestel Beyaz Eşya (VESBE)

- Vestel Beyaz Eşya açısından yüksek borçluluk, özkaynaklarda erime, zayıf karlılık ve ilişkili taraf işlemleri baskı unsurları konumunda bulunuyor. Sayfanın devam eden kısmında detaylarını görebileceğiniz tahminlerimizdeki hafif aşağı yönlü revizyon neticesinde Vestel Beyaz Eşya için 12-aylık hedef fiyatımızı 9,50 TL'den 8,90 TL'ye revize ederken, önerimizi TUT olarak sürdürüyoruz.
- Şirket'in maliyet azaltma ve verimlilik artışı adımlarını yakından takip ediyoruz. 2Ç25 döneminde yıllık %4 reel artış gösteren operasyonel giderler 3Ç25'te yıllık %9, 4Ç25'te yıllık %12, 1Ç26'da da yıllık %33 reel azalış kaydetti. Ayrıca, 1Ç25'te 28 milyon USD yatırım harcaması gerçekleştiren Vestel Beyaz Eşya 1Ç26 döneminde 17 milyon USD yatırım yaptı. Diğer yandan, taşınmış değerlere göre Şirket'in özkaynağı 3Ç23'ten bu yana en düşük seviyeye gerilerken, net işletme sermayesi ihtiyacındaki azalışa rağmen ilişkili taraflardan diğer alacaklardaki hafif artış nedeniyle Mart 2026 sonu itibarıyla Şirket'in net borç pozisyonu 25.518 milyon TL'ye yükseldi (2025 yıl sonu: 23.308 milyon TL net borç). Grup ve Şirket'in yüksek borçluluğunun azaltılması ve bilanço yapısının güçlendirilmesi amacıyla ek sermaye girişi ihtiyacı söz konusu olabileceğini düşündüğümüzü 4 Mayıs 2026 tarihli [1Ç26 bilanço notumuzda](#) belirtmiştik. İlgili görüşümüzü koruyoruz.
- 2026 yılı beklentileri. Vestel Beyaz Eşya için 2026 yılı tahminlerimizi 71.281 milyon TL satış geliri, 2.161 milyon TL FAVÖK ve 2.494 milyon TL net zarar yönündeydi. Ancak, Şirket ile yaptığımız görüşme sonucunda tahminlerimizi hafifçe değiştiriyor ve 65.502 milyon TL satış geliri, 1.975 milyon TL FAVÖK ve 2.803 milyon TL net zarar olarak revize ediyoruz.
- 1Ç26 finansalları. Vestel Beyaz Eşya'nın satış gelirleri 1Ç26'da zorlu piyasa koşulları nedeniyle çeyrek bazda %38, yıllık bazda da %52 azalarak 9.943 milyon TL olurken, FAVÖK rakamı -458 milyon TL, FAVÖK marjı da brüt karlılıktaki gerileme nedeniyle yıllık bazda 9,0 puan azalışla %-4,6 olarak gerçekleşti. Şirket, 1.362 milyon TL net zarar (1Ç25: 1.327 milyon TL net zarar) kaydetti. Daralan faaliyet karına karşın azalan net finansman gideri net zararın yıllık bazda artmasını sınırlarken, esas faaliyetlerden net diğer giderde düşüş ve parasal kazançta artış net zararın çeyrek bazda iyileşmesinde etkili oldu.
- 2026 yılına ilişkin kâr payı dağıtımı. Şirket, 2025 faaliyet yılı finansal tablolarında net dönem zararı 6.321.583.000 TL ve 213 sayılı Vergi Usul Kanunu ilgili hükümleri çerçevesinde düzenlenmiş bireysel finansal tablolarında net dönem zararı 5.710.550.455 TL olarak gerçekleşmiş olması sebebiyle, Şirket'in finansal tablolarında dağıtılabilir dönem kârı bulunmaması nedeniyle kâr dağıtımı yapılmamasına karar verdi. Son 12 yıldır kesintisiz temettü ödemesi gerçekleştiren Vestel Beyaz Eşya, oluşan net zarar dolayısıyla uzun yıllar sonra ilk kez bu yıl temettü ödemesi gerçekleştirmemiş oldu.
- Piyasa göstergeleri. Zorlu piyasa koşullarına ek olarak yüksek borçluluk ve ilişkili taraf işlemlerinin yatırımcı algılamasını olumsuz etkilemesi fiyatlamalara da yansıyor. 2024 yılı ortalarında piyasa değeri 1,2 milyar USD'ye yaklaşan ve PD/DD rasyosu 1,5x'lerin üzerine çıkan Vestel Beyaz Eşya güncel durumda 2012 yılından bu yana en düşük seviyesi olan 215 milyon USD piyasa değeri ve 0,3x PD/DD ile işlem görmektedir.



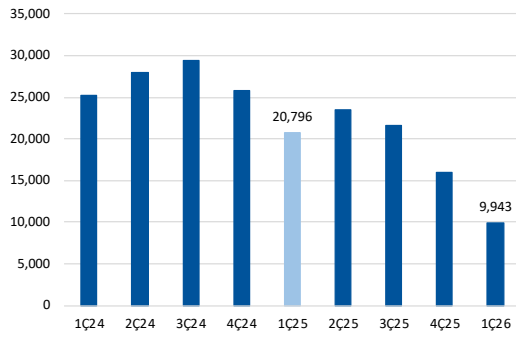
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma hesaplamaları



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma hesaplamaları

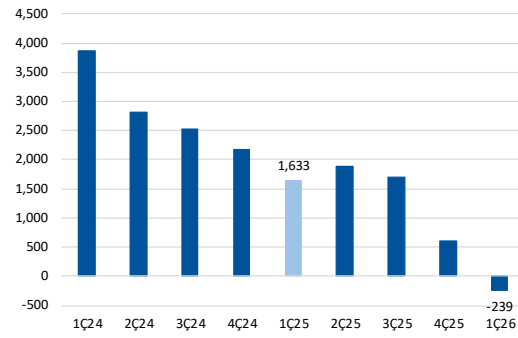
Grafiklerle VESBE finansalları

Satış geliri (milyon TL, çeyreklik)



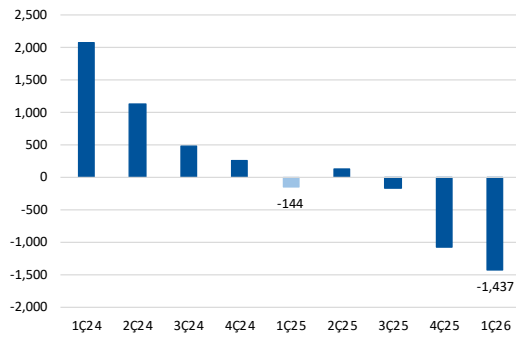
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Brüt kar/zarar (milyon TL, çeyreklik)



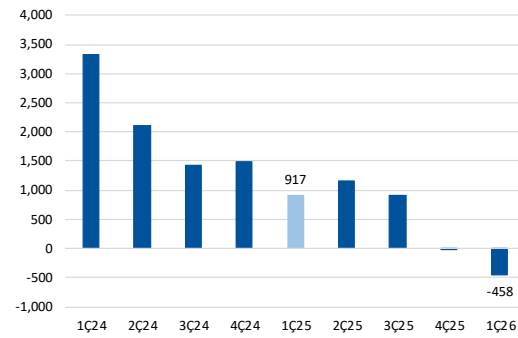
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Faaliyet karı/zararı (milyon TL, çeyreklik)



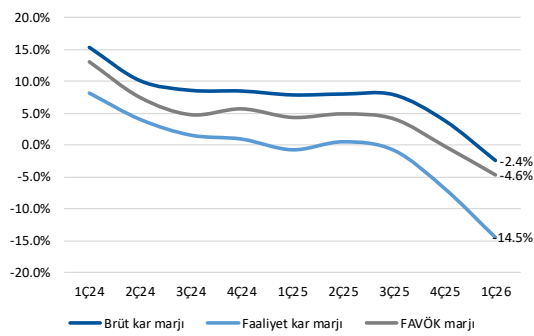
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

FAVÖK (milyon TL, çeyreklik)



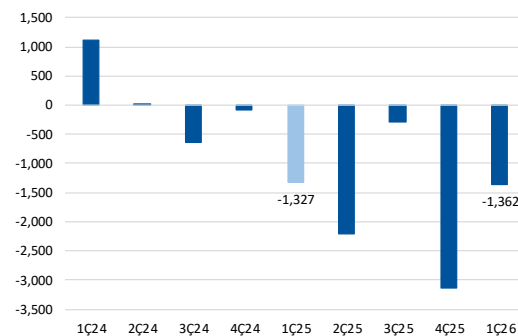
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Karlılık marjları (% , çeyreklik)



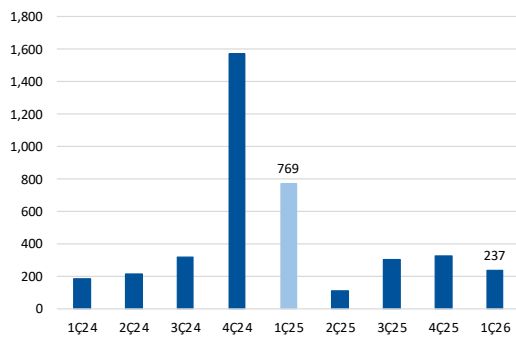
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Ana ortaklık net karı/zararı (milyon TL, çeyreklik)



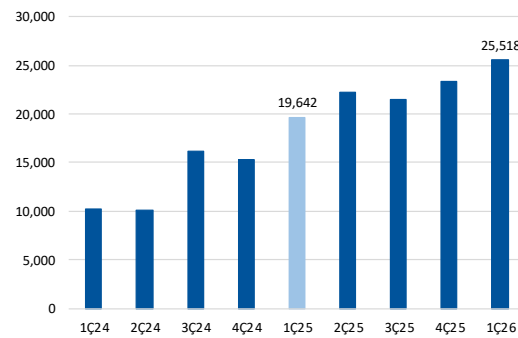
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Nakit (milyon TL)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Net borç/(nakit) pozisyonu (milyon TL)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Vestel Elektronik (VESTL)

- Vestel Elektronik açısından; talep koşulları, zayıf karlılık ve yüksek borçluluk oranları baskı unsurları konumunda yer alıyor. Sayfanın devam eden kısmında detaylarını görebileceğiniz tahminlerimizdeki hafif aşağı yönlü revizyon neticesinde Vestel Elektronik için 12-aylık hedef fiyatımızı 33,00 TL'den 31,50 TL'ye revize ederken, sunduğu sınırlı getiri potansiyeline ek olarak talep ortamı ve finansalların henüz iyileşmeye işaret etmemesi dolayısıyla önerimizi TUT olarak sürdürüyoruz.
- Şirket'in son dönemde bu zorlu süreçten küçülerek çıkmaya çalıştığını izliyoruz. Ayrıca, Şirket, maliyet azaltma adımlarını sürdürürken, organizasyonel değişiklikler ve ürün optimizasyonu konularında da çalışmalar yürütüyor. 4Ç25'te çeyrek bazda %11 azalan operasyonel giderler 1Ç26'da da çeyrek bazda %20 düştü. Ek olarak, 1Ç25'te 48 milyon USD yatırım harcaması gerçekleştiren Vestel Elektronik 1Ç26'da 29 milyon USD yatırım yaptı. Diğer yandan, operasyonel giderlerde azalış olması ve net borçtaki artışın hız kesmiş olmasına rağmen bilanço tarafındaki erozyon devam ediyor. Borç/özsermaye oranı tarihi yüksek seviyelere ulaşırken, taşınmış değerlere göre Şirket'in özkaynağı 2018 yılından bu yana en düşük seviyeye geriledi. Hatırlanacağı üzere, Şubat ayında, basın kaynaklarında, Vestel'in kısa vadeli borçlarını uzun vadeli kredilerle ikame etmeye yönelik 500 milyon USD'yi aşan finansal yapılandırma görüşmeleri bulunduğuna yönelik haberler çıkmış ve Şirket de KAP açıklamasında, bu haberlere yönelik olağan ticari süreçlerin devam ettiğini bildirmişti. Bu çerçevede, atılan adımlarla uzun vadeli ve döviz bazlı kredilerin payı artırıldı. Bu atılan adımlar paralelinde, 2026'da finansman giderlerinde de azalış olması bekleniyor. Ayrıca, Grup ve Şirket'in yüksek borçluluğunun azaltılması ve bilanço yapısının güçlendirilmesi amacıyla ek sermaye girişi ihtiyacının söz konusu olabileceği yönündeki düşüncemizi korumaya devam ederken, varlık satışı ihtimalini de bu kapsamda göz ardı etmiyoruz. Öyle ki, 2025 yıl sonunda 7.035 milyon TL olan ilişkili taraflardan diğer kısa vadeli alacak Mart 2026 sonunda 877 milyon TL'ye gerilerken, özellikle ana ortak Zorlu Holding'in 5,7 milyar TL'lik borcunu kapatmış olması bu azalışta etkili oldu.
- 2026 yılı beklentileri. Vestel Elektronik için 2026 yılı tahminlerimiz 139.505 milyon TL satış geliri, 3.488 milyon TL FAVÖK ve 14.924 milyon TL net zarar yönündeydi. Ancak, Şirket ile yaptığımız görüşme sonucunda tahminlerimizi hafifçe değiştiriyor ve 133.499 milyon TL satış geliri, 3.220 milyon TL FAVÖK ve 10.558 milyon TL net zarar olarak revize ediyoruz.
- 1Ç26 finansalları. Vestel Elektronik'in satış gelirleri 1Ç26'da yıllık bazda %49 azalarak 21.025 milyon TL olurken, FAVÖK rakamı -1.318 milyon TL, FAVÖK marjı da çeyrek bazda 1,1 puan iyileşme, ancak yıllık bazda 10,0 puan düşüşle %-6,3 olarak gerçekleşti. Şirket, 2.834 milyon TL net zarar (1Ç25: 6.644 milyon TL net zarar) kaydetti. Daha yüksek parasal kazanç ve özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımların katkısının pozitif dönmesi net zarardaki iyileşmeyi destekledi. Bu dönemde, özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlardan 315 milyon TL kar (4Ç25: 714 milyon TL zarar, 1Ç25: 1.293 milyon TL zarar) yazıldı.
- 2026 yılına ilişkin kâr payı dağıtımı. Şirket, finansal tablolarında dağıtılabılır dönem kârı bulunmaması nedeniyle kâr dağıtımını yapılıp yapılmamasına karar verdi. Vestel Elektronik, finansal durumu ve oluşan net zararı da gözetecek son 5 yıldır temettü ödemesi gerçekleştiriyor.
- Piyasa göstergeleri. 2024 yılı ortalarında piyasa değeri 1 milyar USD'yi geçen ve PD/DD rasyosu 1,0x'e ulaşan Vestel Elektronik güncel durumda 2009'dan bu yana en düşük seviyesi olan 174 milyon USD piyasa değeri ve 0,3x PD/DD ile işlem görmektedir.

VESTL'in son üç yıldaki PD/DD rasyosu



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma hesaplamaları

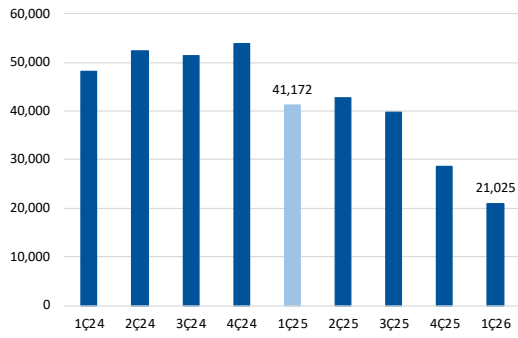
VESTL'in son üç yıldaki piyasa değeri (mn USD)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma hesaplamaları

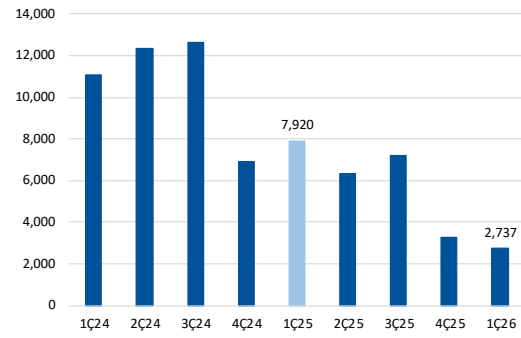
Grafiklerle VESTL finansalları

Satış geliri (milyon TL, çeyreklik)



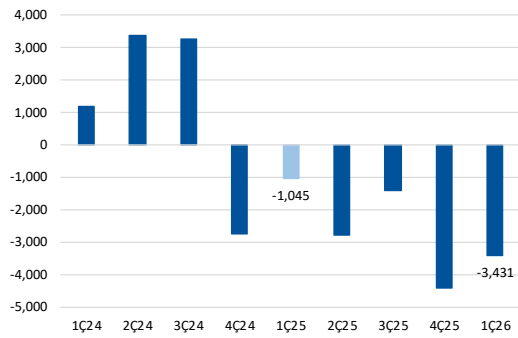
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Brüt kar/zarar (milyon TL, çeyreklik)



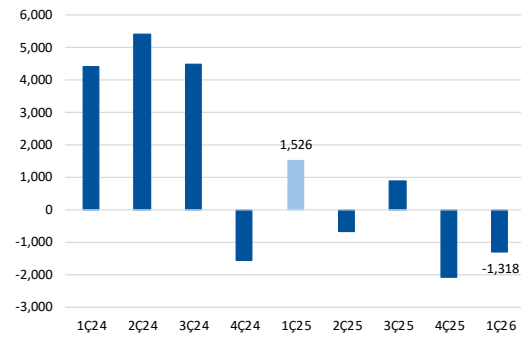
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Faaliyet karı/zararı (milyon TL, çeyreklik)



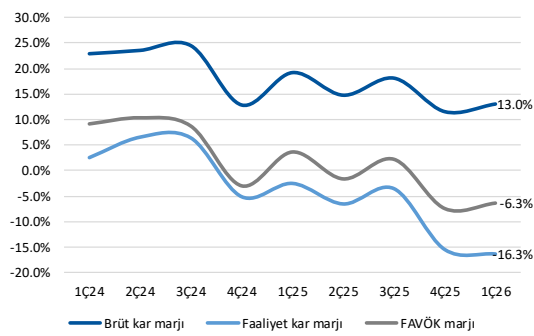
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

FAVÖK (milyon TL, çeyreklik)



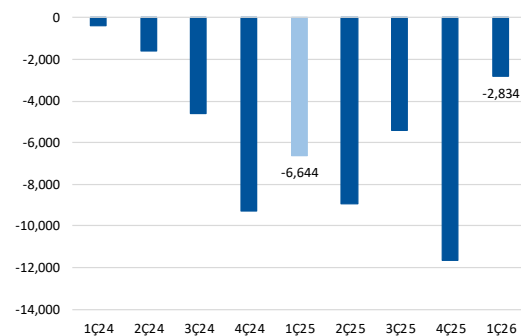
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Karlılık marjları (% , çeyreklik)



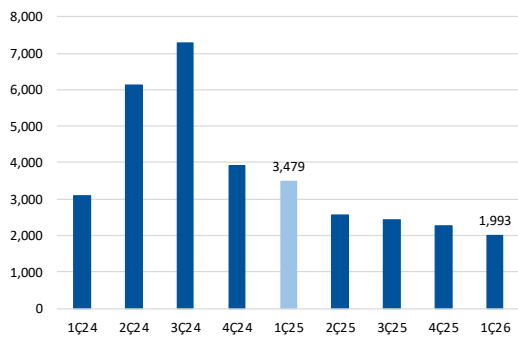
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Ana ortaklık net karı/zararı (milyon TL, çeyreklik)



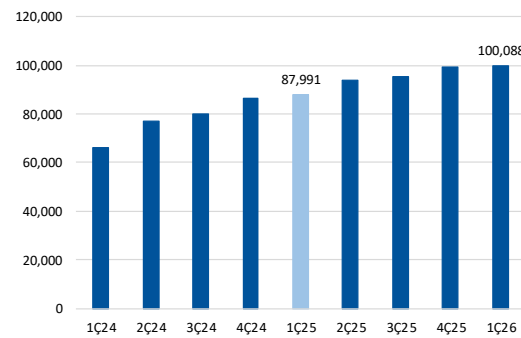
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Nakit (milyon TL)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Net borç/(nakit) pozisyonu (milyon TL)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Benzer şirket karşılaştırması

Şirket İsmi	Ülke	Piyasa Değeri (USD mn)	Son 4 Çeyrek FAVÖK Marjı	FD/FAVÖK		F/K		FD/Satışlar		Hisse Performansı		
				2026T	2027T	2026T	2027T	2026T	2027T	1 Haftalık	1 Aylık	YBB
Ev Aletleri												
Qingdao Haier	Çin	39,151	---	6.4	6.0	8.9	8.2	0.6	0.6	-7%	-5%	-26%
Gree Electric	Çin	32,682	---	4.1	3.9	7.1	6.8	0.8	0.8	0%	-4%	-8%
Hisense Home	Çin	7,371	---	5.1	4.7	11.3	10.3	0.3	0.3	-4%	13%	9%
De' Longhi SpA	İtalya	5,150	15.7%	7.5	7.1	15.2	14.2	1.2	1.2	-3%	4%	0%
Whirlpool	ABD	5,025	6.8%	9.5	7.9	14.4	8.2	0.6	0.6	-14%	-15%	-50%
Sharp	Japonya	3,430	4.5%	8.2	8.7	---	11.5	0.4	0.4	12%	5%	-14%
Electrolux	İsveç	2,734	6.7%	6.8	5.4	---	6.9	0.4	0.4	-5%	-3%	-23%
Amica	Polonya	151	6.0%	3.6	2.9	15.4	---	0.2	0.2	0%	0%	-18%
Ev Aletleri Medyan			6.7%	6.6	5.7	12.8	8.2	0.5	0.5	-4%	-2%	-16%
Tüketici Elektroniği												
Samsung	Güney Kore	1,352,100	36.5%	4.6	3.4	7.6	5.5	2.7	2.1	-1%	16%	182%
Sony Corp.	Japonya	117,410	21.6%	7.8	7.7	17.0	15.7	1.6	1.5	-1%	-8%	-19%
Panasonic	Japonya	66,675	7.6%	17.1	11.9	42.0	23.0	1.5	1.5	6%	27%	120%
LG Electronics	Güney Kore	24,743	7.2%	5.8	5.4	16.2	13.1	0.5	0.4	-11%	-13%	123%
JVC Kenwood	Japonya	1,109	10.9%	4.8	4.5	10.0	9.8	0.5	0.5	1%	1%	-8%
Elektronik Medyan			10.9%	5.8	5.4	16.2	13.1	1.5	1.5	-1%	1%	120%
Medyan			7.4%	6.4	5.4	14.4	10.1	0.6	0.6	-1%	0%	-8%
Arçelik	Türkiye	1,468	6.0%	6.4	4.5	18.2	9.1	0.4	0.3	-4%	-4%	-1%
Prim/(İskonto)				-1%	-17%	26%	-9%	-40%	-52%			
Vestel Beyaz Eşya	Türkiye	215	2.2%	18.0	8.8	a.d.	20.5	0.5	0.4	-6%	3%	42%
Prim/(İskonto)				179%	62%	---	104%	-14%	-32%			
Vestel Elektronik	Türkiye	174	-2.4%	36.3	15.1	a.d.	a.d.	0.9	0.7	-7%	11%	107%
Prim/(İskonto)				465%	177%	---	---	39%	8%			

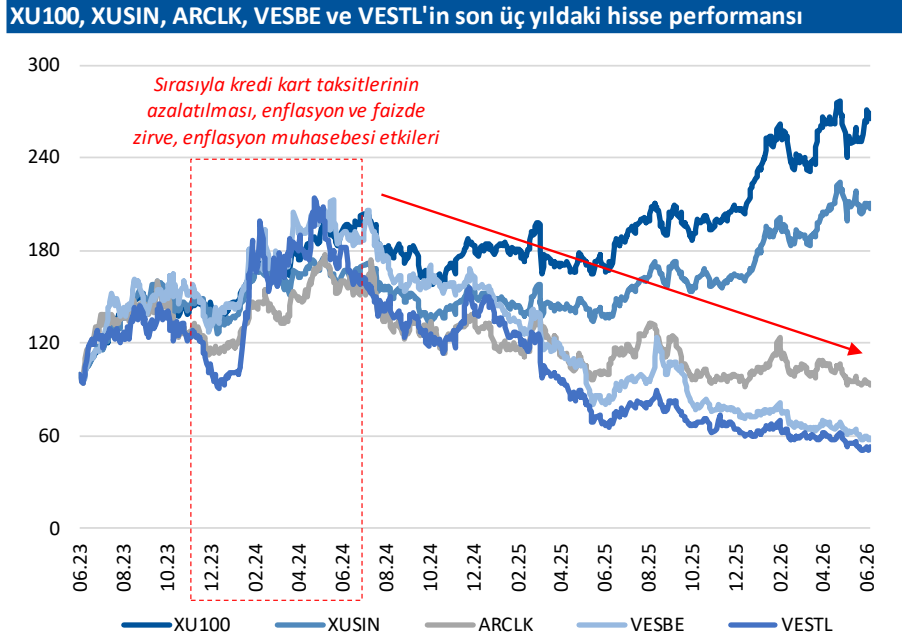
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Bloomberg

XMESY endeksi çarpan incelemesi

Hisse	Şirket ismi	Piyasa değeri (mn TL)	Piyasa değeri (mn USD)	YBB nominal performans	F/K	FD/FAVÖK	PD/DD
ALCAR	Alarko Carrier	7,895	170	-14%	a.d.		3.88
ALVES	Alves Kablo	4,384	94	7%	40.20	3.37	1.46
ARCLK	Arçelik	68,113	1,468	0%	a.d.	7.09	0.93
ASTOR	Astor Enerji	297,404	6,408	155%	32.81	22.30	7.74
ASUZU	Anadolu Isuzu	14,729	317	6%	36.17	17.22	0.93
BFREN	Bosch Fren Sistemleri	16,724	360	-12%	100.60	45.45	23.90
BNTAS	Bantaş Bandırma Ambalaj	1,596	34	4%	6.29	4.79	0.94
BVSAN	Bülbüloğlu Vinç Sanayi	4,542	98	20%	a.d.	8.76	1.72
DITAS	Ditaş Bdy	6,569	142	24%	a.d.		5.75
EGEEN	Ege Endüstri	17,175	370	-33%	a.d.	66.66	2.03
EKOS	Ekos Teknoloji Ve Elektrik	8,187	176	24%	a.d.		2.47
EMKEL	Emek Elektrik	2,847	61	-45%	63.02	48.72	2.71
EUPWR	Europower Enerji Ve Otomasyon Teknolojileri	56,859	1,225	163%	66.71	15.06	4.67
FMIZP	F-M Izmit Piston	4,147	89	-7%	38.46	32.23	6.41
FORMT	Formet Metal Ve Cam	2,509	54	-31%	a.d.		1.13
FROTO	Ford Otosan	303,362	6,537	-3%	8.82	7.62	1.84
GEREL	Gersan Elektrik	16,232	350	130%	40.83	80.18	4.52
HATSN	Hat-San Gemi İnşaa Bakım Onarım Deniz Nakliyat	13,379	288	56%	a.d.	94.02	2.12
HKTM	Hidropar Hareket Kontrol Teknolojileri	1,411	30	23%	a.d.	19.70	1.34
IHEVA	İhlas Ev Aletleri	747	16	-4%	a.d.	3.03	0.34
IMASM	İmaş Makina Sanayi	2,877	62	-34%	a.d.	13.97	0.89
JANTS	Jantosa Jant	11,403	246	-12%	a.d.	24.15	1.59
KARSN	Karsan Otomotiv	11,835	255	43%	18.53	5.14	1.48
KATMR	Katmerciler Araç Üstü Ekipman	5,857	126	-3%	7.80	11.65	0.59
KLMSN	Klimasan Klima	2,484	54	0%	a.d.	16.45	0.62
MAKIM	Makim Makina Teknolojileri	2,215	48	32%	685.00	11.17	1.79
MAKTK	Makina Takım	2,448	53	-21%	a.d.	10.79	1.31
MEKAG	Meka Global Makine	2,840	61	-8%	a.d.		1.88
OTKAR	Otokar	42,900	924	-26%	a.d.	76.48	5.48
OZATD	Özata Denizcilik	111,235	2,397	878%	a.d.	210.52	24.76
PARSN	Parsan	8,050	173	-11%	a.d.	73.14	0.53
PRKAB	Türk Prysmian Kablo	8,110	175	22%	a.d.	10.60	9.34
SAFKR	Safkar Ege Soğutmacılık Klima	4,936	106	5%	31.06	11.82	3.92
SAYAS	Say Yenilenebilir Enerji	3,861	83	27%	14.96	7.97	2.81
SILVR	Silverline Endüstri Ve Ticaret	998	21	-3%	a.d.	14.86	0.58
SNICA	Sanica Isı Sanayi	2,478	53	-3%	a.d.	9.46	0.50
TMSN	Tümosan Motor Ve Traktör	10,402	224	-10%	a.d.		0.67
TOASO	Tofaş	170,500	3,674	48%	13.79	17.40	2.89
TRAK	Türk Traktör	43,629	940	-16%	a.d.	12.63	2.55
ULUSE	Ulusoy Elektrik	25,600	552	97%	30.13	21.05	26.13
VESBE	Vestel Beyaz Eşya	9,968	215	-20%	a.d.	22.25	0.26
VESTL	Vestel	8,078	174	-16%	a.d.		0.31
YIGIT	Yiğit Akü Malzemeleri Nakliyat Turz. İnş.	7,398	159	8%	17.42	6.80	0.97

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma hesaplamaları

XU100, XUSIN, ARCLK, VESBE ve VESTL performansları

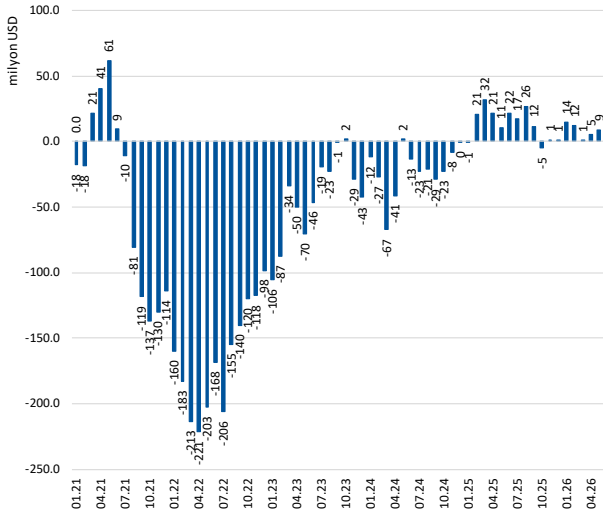


Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma hesaplamaları

- Yukarıda yer alan grafikten de görülebildiği üzere, Ocak 2023 ile kıyaslandığında, TL bazında, BIST 100 endeksi %166 ve BIST Sınai endeksi %107 performanslar ile karşımıza çıkarken; ARCLK, VESBE ve VESTL sırasıyla %-7, %-42 ve %-49 ile şekillenmektedir. USD bazında ise BIST 100 endeksi %35, BIST Sınai endeksi %6, ARCLK %-53, VESBE %-70, VESTL %-74 performansla karşımıza çıkıyor.

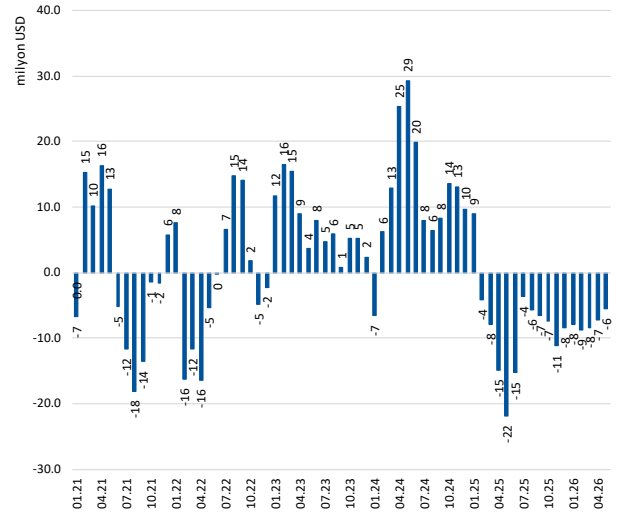
ARCLK & VESBE & VESTL yabancı işlemleri

Net yabancı işlemleri, ARCLK, 12 ay kümülatif



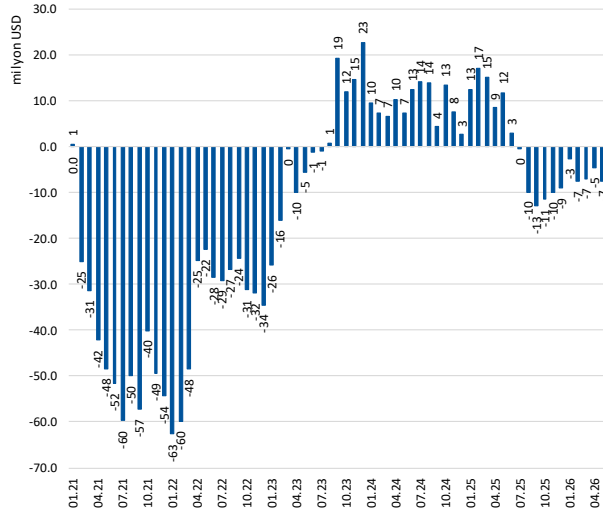
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları

Net yabancı işlemleri, VESBE, 12 ay kümülatif



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları

Net yabancı işlemleri, VESTL, 12 ay kümülatif



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları

- Borsa İstanbul (BIST) tarafından açıklanan net yabancı işlemlerine baktığımızda (son veriler ışığında), son 12 ay kümülatifte, ARCLK, VESBE ve VESTL hisselerinde sırasıyla +9 milyon dolar, -6 milyon dolar ve -7 milyon dolar pozisyonlanma söz konusudur.

Son finansallara göre seçilmiş şirket finansalları – ARCLK

Seçilmiş Kalemler	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	Çeyreksel Değişim	Yıllık Değişim	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	Yıllık Değişim
	1Ç26	4Ç25	1Ç25			2025	2024	
Satışlar (mio TL)	130,272	141,012	142,797	-8%	-9%	523,933	560,937	-7%
Brüt kar (mio TL)	38,822	40,903	40,928	-5%	-5%	150,793	154,587	-2%
Brüt kar marjı	29.8%	29.0%	28.7%	0.8 puan	1.1 puan	28.8%	27.6%	1.2 puan
Faaliyet giderleri (mio TL)	36,701	39,812	39,615	-8%	-7%	143,798	147,064	-2%
Faaliyet giderleri/satışlar	28.2%	28.2%	27.7%	-0.1 puan	0.4 puan	27.4%	26.2%	1.2 puan
Esas faaliyet karı (mio TL)	2,121	1,090	1,313	94%	62%	6,995	7,523	-7%
Esas faaliyet kar marjı	1.6%	0.8%	0.9%	0.9 puan	0.7 puan	1.3%	1.3%	0 puan
FAVÖK (mio TL)	7,747	7,210	7,490	7%	3%	30,247	29,186	4%
FAVÖK marjı	5.9%	5.1%	5.2%	0.8 puan	0.7 puan	5.8%	5.2%	0.6 puan
Net diğer gelir/gider (mio TL)	-1,898	1,276	1,864	a.d.	a.d.	3,310	2,723	22%
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	-6,077	-5,018	-10,106	a.d.	a.d.	-30,019	-33,048	a.d.
Parasal kazanç/kayıp (mio TL)	6,155	2,308	5,682	167%	8%	14,977	20,694	-28%
Vergi öncesi kar (mio TL)	301	-344	-1,247	a.d.	a.d.	-4,737	-2,108	a.d.
Vergi gideri/geliri (mio TL)	-2,515	-1,553	-1,307	a.d.	a.d.	-5,063	-781	a.d.
Net kar (mio TL)	-1,817	-1,804	-2,146	a.d.	a.d.	-8,356	2,211	a.d.
Net kar marjı	-1.4%	-1.3%	-1.5%	-0.1 puan	0.1 puan	-1.6%	0.4%	-2 puan
Net borç* (mio TL)	169,781	151,932	150,098	12%	13%	151,932	125,637	21%
Net borç/FAVÖK	5.1	4.6	5.1	0.5	-0.1	4.6	3.9	0.7
Net borç/özsermaye	2.2	1.8	1.4	0.3	0.7	1.8	1.2	0.7
Özsermaye karlılığı (yıllık)	-12.1%	-11.9%	-3.1%	-0.2 puan	-9 puan	-11.9%	2.5%	-14.4 puan
Aktif karlılık (yıllık)	-1.6%	-1.5%	-0.5%	0 puan	-1.1 puan	-1.5%	0.4%	-2 puan
Dönen varlıklar (mio TL)	338,697	363,954	340,627	-7%	-1%	363,954	330,510	10%
Duran varlıklar (mio TL)	223,106	234,149	245,281	-5%	-9%	234,149	242,352	-3%
Özkaynaklar (mio TL)	78,357	83,526	104,282	-6%	-25%	83,526	108,117	-23%
Stoklar (mio TL)	98,375	99,014	115,769	-1%	-15%	99,014	103,306	-4%

* Rakamın pozitif olması Şirket'in net borç pozisyonunda olduğunu ifade etmektedir.

Son finansallara göre seçilmiş şirket finansalları – VESBE

Seçilmiş Kalemler	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	Çeyreksele Değişim	Yıllık Değişim	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	Yıllık Değişim
	1Ç26	4Ç25	1Ç25			2025	2024	
Satışlar (mio TL)	9,943	15,936	20,796	-38%	-52%	74,360	98,597	-25%
Brüt kar (mio TL)	-239	613	1,633	a.d.	a.d.	5,293	10,351	-49%
Brüt kar marjı	-2.4%	3.8%	7.9%	-6.3 puan	-10.3 puan	7.1%	10.5%	-3.4 puan
Faaliyet giderleri (mio TL)	1,198	1,693	1,777	-29%	-33%	6,436	6,772	-5%
Faaliyet giderleri/satışlar	12.0%	10.6%	8.5%	1.4 puan	3.5 puan	8.7%	6.9%	1.8 puan
Esas faaliyet karı (mio TL)	-1,437	-1,080	-144	a.d.	a.d.	-1,143	3,579	a.d.
Esas faaliyet kar marjı	-14.5%	-6.8%	-0.7%	-7.7 puan	-13.8 puan	-1.5%	3.6%	-5.2 puan
FAVÖK (mio TL)	-458	-15	917	a.d.	a.d.	2,699	7,570	-64%
FAVÖK marjı	-4.6%	-0.1%	4.4%	-4.5 puan	-9 puan	3.6%	7.7%	-4 puan
Net diğer gelir/gider (mio TL)	-288	-1,313	-748	a.d.	a.d.	-3,642	-1,716	a.d.
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	-886	-1,279	-1,599	a.d.	a.d.	-5,396	-6,671	a.d.
Parasal kazanç/kayıp (mio TL)	1,870	799	1,500	134%	25%	4,290	4,982	-14%
Vergi öncesi kar (mio TL)	-741	-2,874	-991	a.d.	a.d.	-5,891	174	a.d.
Vergi gideri/geliri (mio TL)	-621	-262	-336	a.d.	a.d.	-430	174	a.d.
Net kar (mio TL)	-1,362	-3,136	-1,327	a.d.	a.d.	-6,322	348	a.d.
Net kar marjı	-13.7%	-19.7%	-6.4%	6 puan	-7.3 puan	-8.5%	0.4%	-8.9 puan
Net borç* (mio TL)	25,518	23,308	19,642	9%	30%	23,308	15,333	52%
Net borç/FAVÖK	16.0	7.8	3.3	8.2	12.7	7.8	1.8	6.0
Net borç/özsermaye	0.7	0.6	0.4	0.1	0.2	0.6	0.3	0.3
Özsermaye karlılığı (yıllık)	-17.9%	-17.2%	-4.4%	-0.7 puan	-13.5 puan	-17.2%	0.8%	-18 puan
Aktif karlılık (yıllık)	-7.4%	-7.0%	-2.0%	-0.4 puan	-5.4 puan	-7.0%	0.4%	-7.4 puan
Dönen varlıklar (mio TL)	33,759	38,523	44,313	-12%	-24%	38,523	45,245	-15%
Duran varlıklar (mio TL)	60,355	60,533	58,429	0%	3%	60,533	57,842	5%
Özkaynaklar (mio TL)	39,031	40,357	47,125	-3%	-17%	40,357	48,748	-17%
Stoklar (mio TL)	9,309	9,272	15,338	0%	-39%	9,272	14,194	-35%

* Rakamın pozitif olması Şirket'in net borç pozisyonunda olduğunu ifade etmektedir.

Son finansallara göre seçilmiş şirket finansalları – VESTL

Seçilmiş Kalemler	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	Çeyreksel Değişim	Yıllık Değişim	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	Yıllık Değişim
	1Ç26	4Ç25	1Ç25			2025	2024	
Satışlar (mio TL)	21,025	28,555	41,172	-26%	-49%	138,250	186,831	-26%
Brüt kar (mio TL)	2,737	3,286	7,920	-17%	-65%	22,457	39,018	-42%
Brüt kar marjı	13.0%	11.5%	19.2%	1.5 puan	-6.2 puan	16.2%	20.9%	-4.6 puan
Faaliyet giderleri (mio TL)	6,168	7,694	8,965	-20%	-31%	31,240	34,391	-9%
Faaliyet giderleri/satışlar	29.3%	26.9%	21.8%	2.4 puan	7.6 puan	22.6%	18.4%	4.2 puan
Esas faaliyet karı (mio TL)	-3,431	-4,408	-1,045	a.d.	a.d.	-8,783	4,627	a.d.
Esas faaliyet kar marjı	-16.3%	-15.4%	-2.5%	-0.9 puan	-13.8 puan	-6.4%	2.5%	-8.8 puan
FAVÖK (mio TL)	-1,318	-2,092	1,526	a.d.	a.d.	-293	11,254	a.d.
FAVÖK marjı	-6.3%	-7.3%	3.7%	1.1 puan	-10 puan	-0.2%	6.0%	-6.2 puan
Net diğer gelir/gider (mio TL)	-1,474	-5,150	-5,336	a.d.	a.d.	-17,232	-14,968	a.d.
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	-4,104	-4,094	-4,252	a.d.	a.d.	-16,466	-13,112	a.d.
Parasal kazanç/kayıp (mio TL)	6,864	1,026	4,156	569%	65%	11,408	10,278	11%
Vergi öncesi kar (mio TL)	-2,145	-12,626	-6,477	a.d.	a.d.	-31,073	-13,175	a.d.
Vergi gideri/geliri (mio TL)	-997	266	-468	a.d.	a.d.	-41	-1,023	a.d.
Net kar (mio TL)	-2,834	-11,649	-6,644	a.d.	a.d.	-29,681	-14,425	a.d.
Net kar marjı	-13.5%	-40.8%	-16.1%	27.3 puan	2.7 puan	-21.5%	-7.7%	-13.7 puan
Net borç* (mio TL)	100,088	99,461	87,991	1%	14%	99,461	86,385	15%
Net borç/FAVÖK	-31.6	-308.0	9.3	276.4	-40.9	-308.0	7.0	-315.0
Net borç/özsermaye	2.8	2.6	1.3	0.3	1.6	2.6	1.1	1.4
Özsermaye karlılığı (yıllık)	-109.4%	-110.4%	-38.5%	1 puan	-70.9 puan	-110.4%	-24.6%	-85.8 puan
Aktif karlılık (yıllık)	-14.5%	-15.1%	-9.2%	0.6 puan	-5.3 puan	-15.1%	-6.3%	-8.8 puan
Dönen varlıklar (mio TL)	39,469	53,398	69,991	-26%	-44%	53,398	80,571	-34%
Duran varlıklar (mio TL)	159,956	162,768	171,389	-2%	-7%	162,768	170,760	-5%
Özkaynaklar (mio TL)	35,224	38,726	68,204	-9%	-48%	38,726	75,484	-49%
Stoklar (mio TL)	21,223	22,525	38,640	-6%	-45%	22,525	39,562	-43%

* Rakamın pozitif olması Şirket'in net borç pozisyonunda olduğunu ifade etmektedir.

Bilanço – ARCLK

Şirket	ARÇELİK			
	Periyot Sonu	31.03.2026	31.12.2025	31.12.2024
Açıklanma Tarihi	22.04.2026		30.01.2026	30.01.2026
BİLANÇO (milyon TL)	3A26	2025	2024	
Dönen Varlıklar	338,697	363,954	300,354	
Nakit ve Nakit Benzerleri	79,462	107,651	66,514	
Finansal Yatırımlar	0	0	0	
Ticari Alacaklar	134,310	128,321	121,634	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00	
Diğer Alacaklar	1,165	1,524	1,336	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00	
Stoklar	98,375	99,014	93,880	
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00	
Diğer Dönen Varlıklar	19,621	20,787	16,989	
(Ara Toplam)	332,934	357,297	300,354	
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	5,763.24	6,656.95	0.00	
Duran Varlıklar	223,106	234,149	220,239	
Ticari Alacaklar	29.35	43.29	45.62	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00	
Diğer Alacaklar	0	0	0	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00	
Finansal Yatırımlar	282	299	308	
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	4,099	3,612	3,269	
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00	
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0.00	0.00	0.00	
Stoklar	0.00	0.00	0.00	
Kullanım Hakkı Varlıkları	0	0	0	
Maddi Duran Varlıklar	117,222	123,412	118,871	
Şerefiye	10,962	11,743	11,187	
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	53,705	55,460	47,532	
Ertelenmiş Vergi Varlığı	31,455	34,080	30,143	
Diğer Duran Varlıklar	5,353	5,499	8,884	
TOPLAM VARLIKLAR	561,803	598,103	520,593	
KAYNAKLAR				
Kısa Vadeli Yükümlülükler	354,485	374,858	289,583	
Finansal Borçlar	159,777	162,803	81,502	
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	0	0	
Ticari Borçlar	135,493	143,452	134,020	
Diğer Borçlar	12,461	13,222	7,632	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00	
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00	
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	0	0	0	
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	465	123	359	
Borç Karşılıkları	12,915	13,704	17,767	
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	33,374	41,554	48,302	
(Ara Toplam)	354,485	374,858	289,583	
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amaçlı Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	
Uzun Vadeli Yükümlülükler	128,961	139,719	132,758	
Finansal Borçlar	89,466	96,780	99,185	
Diğer Finansal Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00	
Diğer Borçlar	0	0	0	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00	
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00	
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	0	0	0	
Uzun vadeli karşılıklar	14,478	16,068	13,526	
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	0.00	0.00	0.00	
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	6,864	7,090	6,130	
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	18,152.62	19,781.41	13,916.44	
Özkaynaklar	78,357	83,526	98,252	
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	73,314	77,458	87,921	
Ödenmiş Sermaye	676	676	676	
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi (-)	0.00	0.00	0.00	
Hisse Senedi İhraç Primleri	0.00	0.00	0.00	
Değer Artış Fonları	0.00	0.00	0.00	
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	14,887	14,887	23,871	
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	64,620	73,814	55,888	
Dönem Net Kar/Zararı	-1,817	-9,195	2,211	
Yabancı Para Çevrim Farkları	13,812	15,553	15,084	
Diğer Özsermaye Kalemleri	-18,863	-18,278	-9,808	
Azınlık Payları	5,043	6,068	10,331	
TOPLAM KAYNAKLAR	561,803	598,103	520,593	

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Gelir tablosu – ARCLK

Şirket	ARÇELİK			
Periyot Sonu	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2025	31.03.2026
Açıklanma Tarihi	30.01.2026	30.01.2026	22.04.2026	22.04.2026
GELİR TABLOSU (milyon TL)	2024	2025	1Ç25	1Ç26
Sürdürülen Faaliyetler				
Satış Gelirleri	560,937	523,933	142,797	130,272
Satışların Maliyeti (-)	-406,350	-373,140	-101,869	-91,450
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	154,587	150,793	40,928	38,822
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler	0.00	0.00	0.00	0.00
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Giderler (-)	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
BRÜT KAR (ZARAR)	154,587	150,793	40,928	38,822
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-108,282	-103,927	-28,045	-26,606
Genel Yönetim Giderleri (-)	-32,436	-33,380	-9,873	-8,511
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-6,346	-6,491	-1,698	-1,585
Diğer Faaliyet Gelirleri	37,523	22,638	8,712	7,813
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-35,723	-19,139	-6,747	-9,700
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
FAALİYET KARI (ZARARI)	9,323	10,494	3,278	234
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	1,154	41	34	-74
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	1,596	147	40	12
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-443	-107	-6	-86
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	-230	-229	-135	62
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	10,246	10,305	3,177	223
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	28,862	17,617	4,160	5,967
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-61,911	-47,636	-14,266	-5,890
Parasal Kazanç / (Kayıp)	20,694	14,977	5,682	6,155
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	-2,108	-4,737	-1,247	301
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	-781	-5,063	-1,307	-2,515
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-1,845	-1,994	-1,113	-650
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	1,064	-3,069	-194	-1,865
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00	0.00
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	-2,889	-9,799	-2,554	-2,214
DURDURULAN FAALİYETLER				
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.00	0.00	0.00	0.00
DÖNEM KARI (ZARARI)	-2,889	-9,799	-2,554	-2,214
Dönem Kar/Zararının Dağılımı				
Ana Ortaklık Payları	2,211	-8,356	-2,146	-1,817
Azınlık Payları	-5,100	-1,444	-408	-398
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	3.64	-13.73	-3.53	-2.77
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	3.64	-13.73	-3.53	-2.77
Hisse Başına Kazanç	3.64	-13.73	-3.53	-2.77
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	3.64	-13.73	-3.53	-2.77

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Bilanço – VESBE

Şirket		VESTEL BEYAZ EŞYA		
Periyot Sonu	31.03.2026	31.12.2025	31.12.2024	
Açıklanma Tarihi	30.04.2026	27.02.2026	27.02.2026	
BİLANÇO (milyon TL)	3A26	2025	2024	
Dönen Varlıklar	33,759	38,523	41,117	
Nakit ve Nakit Benzerleri	237	321	1,430	
Finansal Yatırımlar	32	39	32	
Ticari Alacaklar	9,328	16,739	19,045	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00	
Diğer Alacaklar	13,178	10,862	6,315	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00	
Stoklar	9,309	9,272	12,899	
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00	
Diğer Dönen Varlıklar	1,676	1,290	1,397	
(Ara Toplam)	33,759	38,523	41,117	
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	0.00	0.00	0.00	
Duran Varlıklar	60,355	60,533	52,565	
Ticari Alacaklar	0.00	0.00	0.00	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00	
Diğer Alacaklar	4,197	4,248	17	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00	
Finansal Yatırımlar	0	0	0	
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0	
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00	
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0.00	0.00	0.00	
Stoklar	0.00	0.00	0.00	
Kullanım Hakkı Varlıkları	1,406	1,343	943	
Maddi Duran Varlıklar	50,487	50,796	47,330	
Şerefiye	0	0	0	
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	4,086	3,969	3,162	
Ertelenmiş Vergi Varlığı	0	0	0	
Diğer Duran Varlıklar	179	177	1,113	
TOPLAM VARLIKLAR	94,114	99,056	93,682	
KAYNAKLAR				
Kısa Vadeli Yükümlülükler	40,933	46,855	42,017	
Finansal Borçlar	17,354	16,963	13,438	
Diğer Finansal Yükümlülükler	890	893	84	
Ticari Borçlar	21,471	26,350	27,425	
Diğer Borçlar	0	1,269	123	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00	
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00	
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	224	122	105	
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	0	0	0	
Borç Karşılıkları	128	77	35	
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	865	1,182	805	
(Ara Toplam)	40,933	46,855	42,017	
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amaçlı Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	
Uzun Vadeli Yükümlülükler	14,150	11,844	7,365	
Finansal Borçlar	7,252	5,497	1,604	
Diğer Finansal Yükümlülükler	290.45	315.08	268.29	
Ticari Borçlar	82.12	112.71	160.93	
Diğer Borçlar	0	0	0	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00	
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00	
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	0	0	0	
Uzun vadeli karşılıklar	1,230	1,250	1,212	
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	0.00	0.00	0.00	
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	5,292	4,659	4,106	
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	3.87	9.78	13.47	
Özkaynaklar	39,031	40,357	44,300	
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	39,031	40,357	44,300	
Ödenmiş Sermaye	1,600	1,600	1,600	
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi (-)	0.00	0.00	0.00	
Hisse Senedi İhraç Primleri	0.00	0.00	0.00	
Değer Artış Fonları	0.00	0.00	0.00	
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	2,949	2,949	2,680	
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	10,327	17,282	15,428	
Dönem Net Kar/Zararı	-1,362	-6,956	348	
Yabancı Para Çevrim Farkları	0	0	0	
Diğer Özsermaye Kalemleri	25,517	25,483	24,243	
Azınlık Payları	0	0	0	
TOPLAM KAYNAKLAR	94,114	99,056	93,682	

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Gelir tablosu – VESBE

Şirket	VESTEL BEYAZ EŞYA			
Periyot Sonu	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2025	31.03.2026
Açıklanma Tarihi	27.02.2026	27.02.2026	30.04.2026	30.04.2026
GELİR TABLOSU (milyon TL)	2024	2025	1Ç25	1Ç26
Sürdürülen Faaliyetler				
Satış Gelirleri	98,597	74,360	20,796	9,943
Satışların Maliyeti (-)	-88,247	-69,067	-19,163	-10,182
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	10,351	5,293	1,633	-239
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler	0.00	0.00	0.00	0.00
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Giderler (-)	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
BRÜT KAR (ZARAR)	10,351	5,293	1,633	-239
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-4,431	-3,672	-1,010	-598
Genel Yönetim Giderleri (-)	-1,099	-1,545	-452	-295
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-1,242	-1,219	-315	-304
Diğer Faaliyet Gelirleri	3,813	3,996	1,416	1,160
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-5,529	-7,638	-2,164	-1,447
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
FAALİYET KARI (ZARARI)	1,863	-4,785	-893	-1,725
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0	0	0	0
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	0	0	0	0
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	0	0	0	0
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	0	0	0	0
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	1,863	-4,785	-893	-1,725
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	1,960	6,114	1,294	1,258
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-8,632	-11,510	-2,893	-274
Parasal Kazanç / (Kayıp)	4,982	4,290	1,500	1,870
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	174	-5,891	-991	-741
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	174	-430	-336	-621
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	0	0	0	0
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	174	-430	-336	-621
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00	0.00
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	348	-6,322	-1,327	-1,362
DURDURULAN FAALİYETLER				
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.00	0.00	0.00	0.00
DÖNEM KARI (ZARARI)	348	-6,322	-1,327	-1,362
Dönem Kar/Zararının Dağılımı				
Ana Ortaklık Payları	348	-6,322	-1,327	-1,362
Azınlık Payları	0	0	0	0
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	0.22	-3.95	0.00	0.00
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	0.22	-3.95	0.00	0.00
Hisse Başına Kazanç	0.22	-3.95	-0.83	-0.85
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	0.22	-3.95	0.00	0.00

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Bilanço – VESTL

Şirket		VESTEL		
Periyot Sonu	31.03.2026	31.12.2025	31.12.2024	
Açıklanma Tarihi	11.05.2026	11.03.2026	11.03.2026	
BİLANÇO (milyon TL)	3A26	2025	2024	
Dönen Varlıklar	39,469	53,398	73,219	
Nakit ve Nakit Benzerleri	1,993	2,261	3,560	
Finansal Yatırımlar	119	132	121	
Ticari Alacaklar	9,889	16,117	26,454	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00	
Diğer Alacaklar	1,993	8,091	3,230	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00	
Stoklar	21,223	22,525	35,953	
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00	
Diğer Dönen Varlıklar	4,252	4,273	3,902	
(Ara Toplam)	39,469	53,398	73,219	
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	0.00	0.00	0.00	
Duran Varlıklar	159,956	162,768	155,180	
Ticari Alacaklar	3.97	0.08	0.74	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00	
Diğer Alacaklar	60,234	62,369	57,546	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00	
Finansal Yatırımlar	543	582	666	
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0	
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00	
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	3,319.19	3,319.19	2,092.48	
Stoklar	0.00	0.00	0.00	
Kullanım Hakkı Varlıkları	4,268	4,243	3,208	
Maddi Duran Varlıklar	76,788	77,804	74,087	
Şerefiye	0	0	0	
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	10,567	10,426	8,861	
Ertelenmiş Vergi Varlığı	0	0	0	
Diğer Duran Varlıklar	4,233	4,024	8,718	
TOPLAM VARLIKLAR	199,425	216,166	228,399	
KAYNAKLAR				
Kısa Vadeli Yükümlülükler	107,308	116,460	125,526	
Finansal Borçlar	48,474	46,468	55,697	
Diğer Finansal Yükümlülükler	6,965	3,848	1,305	
Ticari Borçlar	39,403	51,678	57,094	
Diğer Borçlar	145	95	286	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00	
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00	
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	789	600	887	
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	17	32	22	
Borç Karşılıkları	3,911	4,639	4,829	
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	7,604	9,098	5,405	
(Ara Toplam)	107,308	116,460	125,526	
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amaçlı Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	
Uzun Vadeli Yükümlülükler	56,893	60,981	34,277	
Finansal Borçlar	46,471	51,223	24,914	
Diğer Finansal Yükümlülükler	290.45	315.08	268.32	
Ticari Borçlar	82.12	112.71	160.93	
Diğer Borçlar	0	0	0	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00	
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00	
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	0	0	0	
Uzun vadeli karşılıklar	3,077	3,236	3,651	
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	0.00	0.00	0.00	
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	6,902	6,014	5,266	
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	70.96	80.55	15.51	
Özkaynaklar	35,224	38,726	68,597	
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	26,375	29,577	58,554	
Ödenmiş Sermaye	335	335	335	
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi (-)	0.00	0.00	0.00	
Hisse Senedi İhraç Primleri	0.00	0.00	0.00	
Değer Artış Fonları	0.00	0.00	0.00	
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	2,606	2,606	2,368	
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	-28,178	4,460	18,393	
Dönem Net Kar/Zararı	-2,834	-32,661	-14,425	
Yabancı Para Çevrim Farkları	2,559	2,936	2,802	
Diğer Özsermaye Kalemleri	51,886	51,901	49,080	
Azınlık Payları	8,848	9,149	10,043	
TOPLAM KAYNAKLAR	199,425	216,166	228,399	

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Gelir tablosu – VESTL

Şirket	VESTEL			
Periyot Sonu	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2025	31.03.2026
Açıklanma Tarihi	11.03.2026	11.03.2026	11.05.2026	11.05.2026
GELİR TABLOSU (milyon TL)	2024	2025	1Ç25	1Ç26
Sürdürülen Faaliyetler				
Satış Gelirleri	186,831	138,250	41,172	21,025
Satışların Maliyeti (-)	-147,813	-115,793	-33,252	-18,288
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	39,018	22,457	7,920	2,737
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler	0.00	0.00	0.00	0.00
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Giderler (-)	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
BRÜT KAR (ZARAR)	39,018	22,457	7,920	2,737
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-25,905	-22,894	-6,587	-4,082
Genel Yönetim Giderleri (-)	-5,538	-5,455	-1,655	-1,236
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-2,949	-2,891	-723	-849
Diğer Faaliyet Gelirleri	5,333	3,584	1,210	909
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-15,700	-18,192	-5,252	-2,698
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
FAALİYET KARI (ZARARI)	-5,739	-23,391	-5,087	-5,220
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0	975	0	0
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	0	975	0	0
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	0	0	0	0
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	-4,602	-3,599	-1,293	315
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	-10,341	-26,015	-6,380	-4,905
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	18,333	23,265	7,443	4,078
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-31,445	-39,732	-11,696	-1,318
Parasal Kazanç / (Kayıp)	10,278	11,408	4,156	6,864
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	-13,175	-31,073	-6,477	-2,145
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	-1,023	-41	-468	-997
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-28	-7	-1	0
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	-996	-34	-467	-997
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00	0.00
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	-14,198	-31,114	-6,945	-3,142
DURDURULAN FAALİYETLER				
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.00	0.00	0.00	0.00
DÖNEM KARI (ZARARI)	-14,198	-31,114	-6,945	-3,142
Dönem Kar/Zararının Dağılımı				
Ana Ortaklık Payları	-14,425	-29,681	-6,644	-2,834
Azınlık Payları	227	-1,433	-301	-309
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	-0.43	-0.88	0.00	0.00
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	-0.43	-0.88	0.00	0.00
Hisse Başına Kazanç	-0.43	-0.88	-0.20	-0.08
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	-0.43	-0.88	0.00	0.00

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel nitelikte hazırlanmıştır. Raporunda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekilde ortamda yayımlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; **AL, TUT** ve **SAT** olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

AL: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

TUT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri, hisse senetlerini; potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz, genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takibe devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler. Olası Gözden Geçirme (GG) durumunda, analistlerimiz açısından derecelendirme ve/öneri güncelleme noktasında herhangi bir zaman kısıtlaması kesinlikle söz konusu değildir. Kimi durumlarda, değerlendirme açısından, matematiksel olarak yükseliş potansiyeli veya düşüş riskinin doğması durumunda, analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerinin dışında, sektör ve şirket ile ilgili genel gidişatı ve son gelişmeleri gözetenek derecelendirmeye temel oluşturan potansiyel getiri seviyelerinin dışında önerilerde bulunma haklarını saklı tutarlar. Bu gibi durumlarda, bahse konu şirket(ler)in, içerisinde buldukları sektörün genel koşulları, muhtemel risk ve getiri başlıkları, açıklanan son finansallarındaki parametreler, politik ve jeopolitik gibi farklı birçok girdi gözetilerek değerlendirilmede bulunulabilir. Analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerini belirlerken, sadece matematiksel değerlerin gözetildiği, mekanik bir süreç yürütmemektedirler.