

Vestel Elektronik (VESTL TI)

Eurobond yatırımcı toplantısı

SAT – Hedef fiyat: 26,30 (12-ay)

Vestel Elektronik, 22 Ekim 2026 tarihinde KAP duyurusunda açıkladığı üzere, üst yönetiminin katılımlarıyla Eurobond sahiplerine yönelik toplantı gerçekleştirdi. Söz konusu toplantıda, Şirket'in dönüşüm ve yeniden yapılanma sürecine yönelik son gelişmeler aktarılırken, ilgili toplantıdan derlediğimiz önemli notlar aşağıda yer almaktadır.

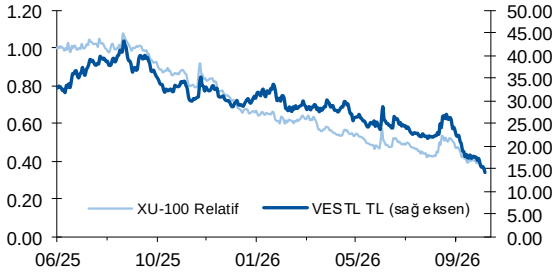
Vestel Elektronik (VESTL TI) için 12-aylık hedef fiyatımız 26,30 TL seviyesinde bulunurken, hatırlanacağı üzere 2Ç26 finansallarının ardından sunduğu getiri potansiyeline karşılık devam eden zayıf ciro ve karlılık performansı ile yüksek borçluluk oranlarını göz önünde bulundurduğumuzda ek sermaye girişi veya net borcun yaklaşık %60'ına denk gelen ilişkili taraflardan alacaklarda herhangi bir gelişme olmadığı durumda bu zorlu sürecin devam edeceğini düşünmemiz dolayısıyla TUT olan tavsiyemizi SAT olarak değiştirmiştik. VESTL, yıl başlangıcından bu yana BIST 100 endeksinin %51 altında performans gösterdi.

■ **Stratejik Plan.** Şirket yönetimi, artan Asya rekabeti, zayıf Avrupa talebi ve yapısal olarak daha yüksek Türkiye maliyet tabanının olumsuz etkilerinden bahsederken, paylaşılan Stratejik Plan da bu sürecin devam edeceği varsayımı ile yapıldı. Buna göre, söz konusu planın 4 sac ayağı bulunuyor; i) *nakdi korumak* ii) *operasyonel performansı iyileştirmek* iii) *sürdürülebilir karlılık* iv) *finansal dayanıklılığı yeniden inşa etmek*. Düşüncemiz, ilgili planın sadece finansal yapılanma değil aynı zamanda operasyonel yapılanma amacı da taşıdığı; maliyet yapısının iyileştirilmesi, hacimden ziyade kar odaklı stratejiler ve optimizasyon gibi hamlelerle sağlanacak operasyonel performans iyileşmesi sürdürülebilir karlılığı, sürdürülebilir karlılığın da nakit yaratımı ve daha dayanıklı finansal yapıyı beraberinde getireceği yönünde. Diğer yandan, Şirket yönetiminin sunduğu yol haritasından uygulama sürecinin başladığı, ancak finansallara yansımalarının kademeli olacağını anlıyoruz. Dolayısıyla, Stratejik Planı uzun vadede olumlu görsek de finansallara yansımalarının takip edilmesi gerektiği inancındayız.

■ **1Y26 sonuçları ve 3Ç26 beklentimiz.** Vestel Elektronik, 1Y26 döneminde yıllık bazda %48 düşüş ile 46.912 milyon TL satış geliri kaydederken, FAVÖK -2.700 milyon TL (1Y25: 925 milyon TL), FAVÖK marjı da yıllık 6,8 puan azalışla %-5,8 oldu. Şirket, 1Y26'da 9.742 milyon TL net zarar kaydetti. Vestel Elektronik için beklentimiz 3Ç26 döneminde 28.200 milyon TL satış geliri, -274 milyon TL FAVÖK ve 5.605 milyon TL net zarar kaydedeceği yönünde.

■ **Riskler.** i) *ham madde fiyatlarında yükseliş* ii) *yurt içi ve yurt dışı talepte yavaşlamanın devam etmesi* iii) *beklentimizin altında satış hacmi ve birim fiyatlar* iv) *Euro/Dolar paritesinde zayıflama* ve v) *tedarik zincirindeki olası problemler* değerlememiz açısından başlıca risk unsurları konumunda bulunuyor.

Hisse Verileri				
Bloomberg Hisse Kodu				VESTL
Mevcut Fiyat (TL)				14.13
Hedef Fiyat (TL)				26.30
Getiri Potansiyeli (%)				86.1%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	14.11			36.32
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)				237
Sermaye (mln TL)				335
Pazar				Yıldız Pazar
Hisse Verileri (mln TL)				
Piyasa Değeri				4,740
Hedeflenen Piyasa Değeri				8,823
Net Borç				106,655
Firma Değeri				111,395
Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	-37%	-43%	-56%	-51%
BIST100 Rölatif Getiri	-25%	-28%	-58%	-51%
Hisse Performansı				

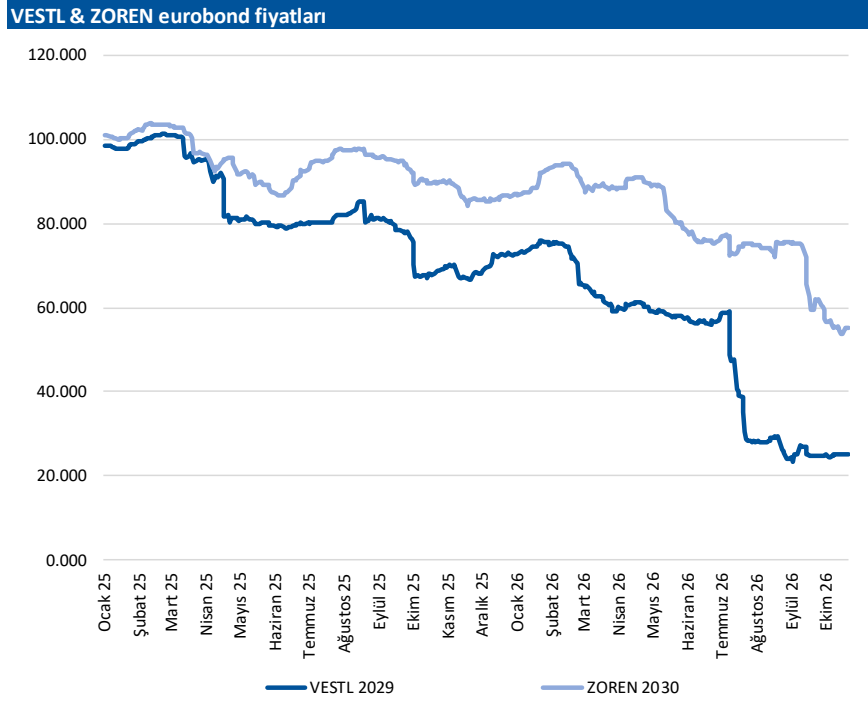


Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma
Fiyatlar 22 Ekim 2026 tarihi itibarıyla.

Stratejik Plan'a detay bakış

- Vestel Elektronik'in kamuoyuyla paylaştığı Stratejik Planı 3 başlık altında inceleyebiliriz.
- **Stratejik Yeniden Konumlanma:** i) daha kaliteli ve karlı gelir tabanı ii) ana kategorilerde daha güçlü konum iii) müşteri ve pazarlar genelinde sürdürülebilir getiri hedefleniyor.
 - ✓ **Hacimden değere geçiş**
 - Kar marjı potansiyeli daha güçlü ürün kategorilerine kaynakların yoğunlaştırılması, yapısal sorunlar yaşayan elektronik segmentinin payının azaltılması ve daha sıkı karlılık kriterleri uygulanması.
 - ✓ **Beyaz eşyaya odaklanma**
 - Vestel'in rekabet konumunun daha güçlü olduğu kategorilere öncelik verilmesi, uzun vadeli büyüme ve karlılık potansiyeli daha güçlü kategorilere yatırımların yönlendirilmesi ve Vestel'in yetkinlik ve ilişkilerinden faydalanılmaya devam edilmesi.
 - ✓ **Daha seçici ticari model**
 - Vestel markalı yurt içi satışların katkısının artırılması, ticari yapılanmadaki karmaşıklığın azaltılması, Vestel'in en güçlü fırsata sahip olduğu pazarlara kaynak tahsis edilmesi.
- **Normalleşmeye Giden Yol:** i) daha yüksek marjlı portföy ii) daha yalın ve çevik faaliyet modeli iii) daha güçlü nakde dönüşüm ve likidite iv) sermayenin daha yüksek getirili fırsatlara yönlendirilmesi hedefleniyor.
 - ✓ **Portföy optimizasyonu**
 - Sürdürülebilir getiri sağlamayan ürün, müşteri ve pazarlardan seçici olarak çıkılması, tüketici elektroniği segmentinin ağırlığının azaltılması ve daha katma değerli ve yüksek marjlı kategori ve pazarlara kaynakların yoğunlaştırılması.
 - ✓ **Operasyonel verimlilik**
 - Organizasyon yapısının sadeleştirilmesi, üretim, ticari ve destek fonksiyonlarında verimliliğin artırılması, otomasyon, dijital verimlilik ve tedarikçi konsolidasyonunun ilerletilmesi ve enerji verimliliği programlarının hızlandırılması.
 - ✓ **Nakit yaratımı ve işletme sermayesi**
 - Tahsilatların güçlendirilmesi, talep tahmini ve stok yönetiminin güçlendirilmesi, likiditenin korunması ve fonlama kaynaklarının çeşitlendirilmesi.
 - ✓ **Disiplinli sermaye tahsisi**
 - Uzun vadede cazip olan büyüme segmentlerindeki yatırımlara öncelik verilmesi, daha seçici yatırım kriterleri uygulanması ve sürdürülebilir değer yaratımı ile daha güçlü fırsatlara sermayenin yönlendirilmesi.
- **Normalleşmeye Dayalı Büyüme Hikayesi:** Agresif pazar payı kazanımları veya yeni kapasite yatırımlarından ziyade öngörülen büyüme, mevcut kapasitenin verimli kullanımı, müşteri ilişkilerinin canlandırılması ve operasyonel normalleşmenin getireceği istikrara dayanmaktadır.
 - ✓ **Portföy:** TV'de küçülme ve beyaz eşya ağırlığının artırılması, katma değeri daha yüksek kategorilere odaklanma.
 - ✓ **Yurt içi pazar:** Güçlü marka konumu, kanal bazında karlılık yönetimi ve büyümenin kara dönüşümünü iyileştirmek için ürün dağılım optimizasyonu.
 - ✓ **Uluslararası / OEM:** OEM modelinin katma değerini artırmaya dayalı büyüme stratejisi, daha seçici müşteri ve ürün dağılımı.
- **Uygulama Süreci**
 - ✓ İlgili planlamalar kapsamında uygulama süreci başlarken, stratejik inceleme tamamlandı ve dönüşüm öncelikleri net bir şekilde belirlendi. Atılacak adımların da birçoğu başlatıldı veya ilerleme sürecinde bulunuyor.
 - ✓ **Şirket yönetimi, 2026-2028 dönemini performans geliştirme dönemi, 2029 ve sonrasında da normalleşme dönemi olarak görürken, süreci şu şekilde özetliyor; i) likiditenin korunması ii) uygulamanın tamamlanması iii) karlılığın yeniden tesisi iv) borç kapasitesinin yeniden tesisi.**

Vestel Elektronik ve Zorlu Enerji Eurobond performansı



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Bloomberg

- VESTL ve ZOREN'in işlem gören Eurobond'larının fiyat gelişimi yukarıda yer alan grafikte görülmektedir. VESTL'e ait Eurobond'un performansında açıklanan finansallarla birlikte dalgalanma gözlemlenirken, Temmuz dönemine kıyasla belirgin şekilde aşağıda bulunmaya devam ediyor.

2026 yılının ilk yarısı nasıl geçti?

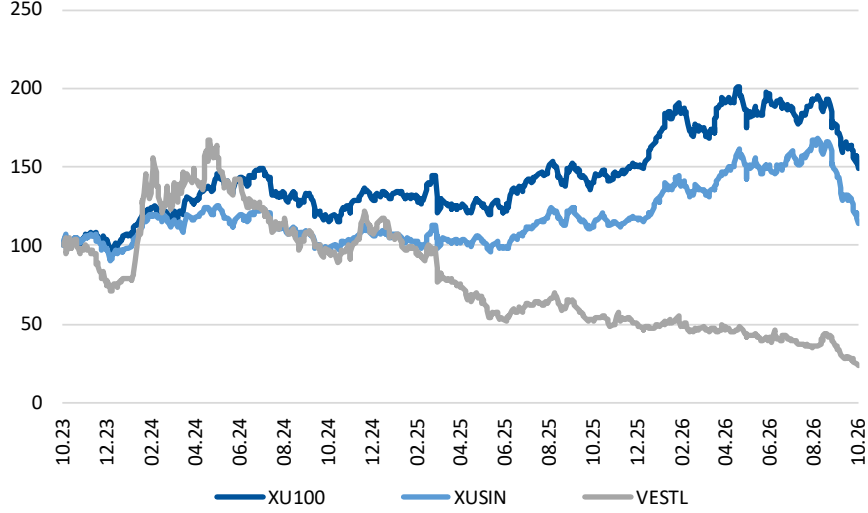
- **Şirket'in satış geliri 2Ç26'da yıllık bazda %47 azalarak 24.411 milyon TL olarak gerçekleşti.** Yurt içi satış gelirleri geçen yılın aynı dönemine göre %40, yurt dışı satış gelirleri de %50 oranında azalış gösterdi. Segmentler bazında ise beyaz eşya ve tüketici elektroniği & mobilite segmentleri satış gelirleri sırasıyla yıllık bazda %46 ve %49 daraldı. **1Y26 döneminde ise satış geliri yıllık %48 düşüş ile 46.912 milyon TL oldu.**
- **2Ç26'da FAVÖK -1.290 milyon TL (2Ç25: -708 milyon TL) seviyesinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı yıllık bazda 3,7 puan düşüş, çeyrek bazda ise 1,0 puan iyileşmeyle %-5,3 oldu. 1Y26 döneminde ise FAVÖK -2.700 milyon TL oldu.**
- **Şirket, 2Ç26'da 6.709 milyon TL net zarar (2Ç25: 9.590 milyon TL net zarar) açıkladı. Parasal kazançta artış ve özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımların negatif katkısında iyileşme net zararın yıllık bazda azalmasını sağlarken, daha düşük parasal kazanç ve esas faaliyetlerden net diğer giderde artış net zararın çeyrek bazda artmasına neden oldu.** Bu dönemde, özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlardan 323 milyon TL zarar (1Ç26: 337 milyon TL kar, 2Ç25: 1.512 milyon TL zarar) yazıldı. **1Y26 döneminde ise 9.742 milyon TL net zarar (1Y25: 16.700 milyon TL net zarar) açıklandı.**
- **Haziran 2026 sonu itibarıyla Şirket'in 106.088 milyon TL net borç pozisyonu bulunmaktadır (Mart 2026 sonu: 99.487 milyon TL net borç).**

	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil			TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	
Seçilmiş Kalemler	2Ç26	1Ç26	2Ç25	Çeyreksel Değişim	Yıllık Değişim	6A26	6A25	Yıllık Değişim
Satışlar (mio TL)	24,411	22,500	45,728	8%	-47%	46,912	89,789	-48%
Brüt kar (mio TL)	3,366	2,929	6,750	15%	-50%	6,295	15,226	-59%
Brüt kar marjı	13.8%	13.0%	14.8%	0.8 puan	-1 puan	13.4%	17.0%	-3.5 puan
Faaliyet giderleri (mio TL)	6,982	6,601	9,746	6%	-28%	13,582	19,340	-30%
Faaliyet giderleri/satışlar	28.6%	29.3%	21.3%	-0.7 puan	7.3 puan	29.0%	21.5%	7.4 puan
Esas faaliyet karı (mio TL)	-3,616	-3,671	-2,996	a.d.	a.d.	-7,287	-4,114	a.d.
Esas faaliyet kar marjı	-14.8%	-16.3%	-6.6%	1.5 puan	-8.3 puan	-15.5%	-4.6%	-11 puan
FAVÖK (mio TL)	-1,290	-1,410	-708	a.d.	a.d.	-2,700	925	a.d.
FAVÖK marjı	-5.3%	-6.3%	-1.5%	1 puan	-3.7 puan	-5.8%	1.0%	-6.8 puan
Net diğer gelir/gider (mio TL)	-3,976	-1,578	-5,364	a.d.	a.d.	-5,554	-11,074	a.d.
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	-4,553	-4,392	-5,647	a.d.	a.d.	-8,945	-10,198	a.d.
Parasal kazanç/kayıp (mio TL)	5,217	7,345	4,623	-29%	13%	12,562	9,070	38%
Vergi öncesi kar (mio TL)	-6,929	-2,296	-9,385	a.d.	a.d.	-9,224	-16,316	a.d.
Vergi gideri/geliri (mio TL)	33	-1,067	-742	a.d.	a.d.	-1,034	-1,243	a.d.
Net kar (mio TL)	-6,709	-3,032	-9,590	a.d.	a.d.	-9,742	-16,700	a.d.
Net kar marjı	-27.5%	-13.5%	-21.0%	-14 puan	-6.5 puan	-20.8%	-18.6%	-2.2 puan
Net borç* (mio TL)	106,655	107,108	100,637	0%	6%	106,655	100,637	6%
Net borç/FAVÖK	-26.9	-31.6	27.4	4.7	-54.3	-26.9	27.4	-54.3
Net borç/özsermaye	3.4	2.8	1.6	0.6	1.8	3.4	1.6	1.8
Özsermaye karlılığı (yıllık)	-127.9%	-109.4%	-61.3%	-18.5 puan	-66.5 puan	-127.9%	-61.3%	-66.5 puan
Aktif karlılık (yıllık)	-13.7%	-14.5%	-12.3%	0.7 puan	-1.5 puan	-13.7%	-12.3%	-1.5 puan
Dönen varlıklar (mio TL)	36,542	42,238	72,949	-13%	-50%	36,542	72,949	-50%
Duran varlıklar (mio TL)	167,124	171,175	184,142	-2%	-9%	167,124	184,142	-9%
Özkaynaklar (mio TL)	31,254	37,694	62,098	-17%	-50%	31,254	62,098	-50%
Stoklar (mio TL)	19,744	22,711	39,726	-13%	-50%	19,744	39,726	-50%

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

XU100, XUSIN ve Vestel Elektronik performansları

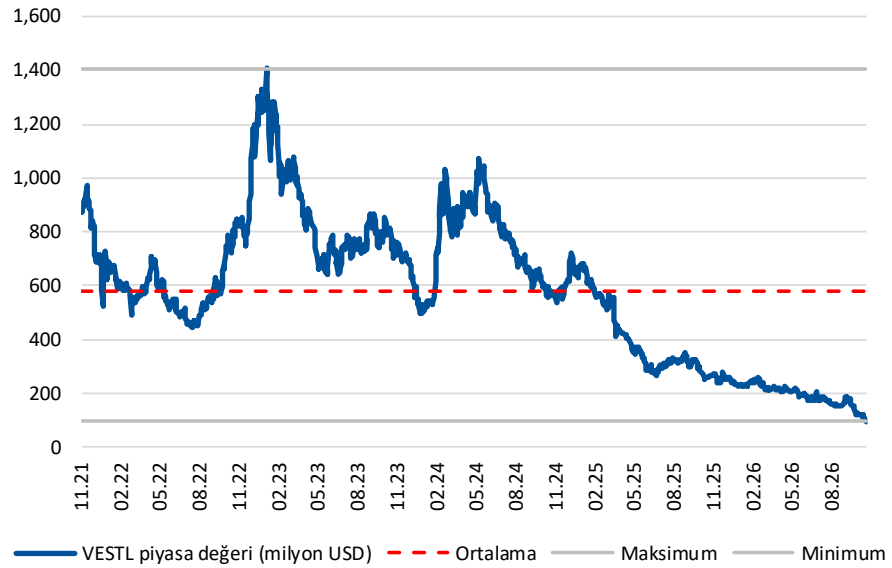
BIST 100, BIST Sınai ve Vestel Elektronik'in son üç yıldaki hisse performansı



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma hesaplamaları

- Yukarıda yer alan grafikten de görülebildiği üzere, son 3 yıllık dönemde, TL bazında, BIST 100 endeksi %49 ve BIST Sınai endeksi %14 performanslar ile karşımıza çıkarken; VESTL %-77 ile şekillenmektedir. USD bazında ise BIST 100 endeksi %-16, BIST Sınai endeksi %-36, VESTL %-87 performansla karşımıza çıkıyor.

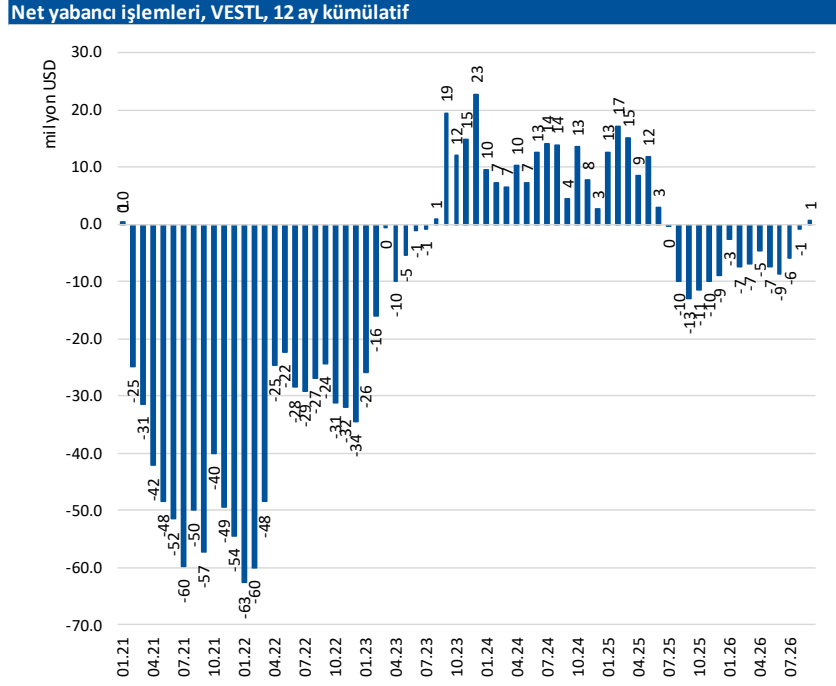
VESTL piyasa değeri (milyon USD)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

- Vestel Elektronik'in USD bazında piyasa değeri son 5 yılın en düşük seviyesinde bulunurken, söz konusu fiyat seviyesi 2009 yılından bu yana da en düşük seviyeyi işaret ediyor.

VESTL yabancı işlemleri



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları

- Borsa İstanbul (BIST) tarafından açıklanan net yabancı işlemlerine baktığımızda (son veriler ışığında), son 12 ay kümülatifte, VESTL hissesinde +1 milyon dolar pozisyonlanma söz konusudur.

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. Raporda 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 değerlemeyi ifade etmektedir.

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

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin %0'dan daha düşük seviyelerde oluşması şeklindeki değerlemeyi 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 gözeterek derecelendirmeye temel oluşturan potansiyel getiri seviyelerinin dışında önerilerde bulunma haklarını saklı tutarlar. Bu gibi durumlarda, bahse konu şirket(ler)in, içerisinde bulundukları sektörün genel koşulları, muhtemel risk ve getiri başlıkları, açıklanan son finansallarındaki parametreler, politik ve jeopolitik gibi farklı birçok girdi gözetilerek değerlendirilmedi bulunulabilir. Analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerini belirlerken, sadece matematiksel değerlerin gözetildiği, mekanik bir süreç yürütmektedirler.

© DENİZ INVEST 2026