

Hisse Verileri

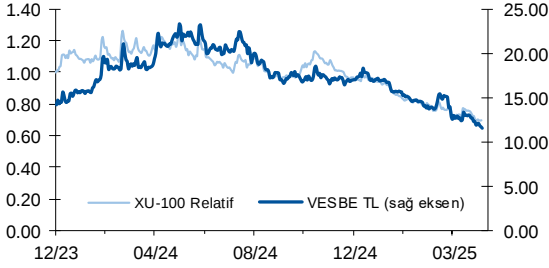
Bloomberg Hisse Kodu	VESBE
Mevcut Fiyat (TL)	11.62
Hedef Fiyat (TL)	20.00
Getiri Potansiyeli (%)	72.1%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	11.60 23.95
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	62
Sermaye (mln TL)	1,600
Pazar	Yıldız Pazar

Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	18,592
Hedeflenen Piyasa Değeri	32,000
Net Borç	15,010
Firma Değeri	33,602

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	-10%	-24%	-46%	-31%
BIST100 Rölatif Getiri	-5%	-16%	-40%	-26%

Hisse Performansı



Kaynak: Rasyonet, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma
Fiyatlar 30 Nisan 2025 tarihi itibarıyla.

Finansallar (mln TL)	Gerçekleşen	Deniz Yatırım	Research Turkey	ForInvest (Foreks)
Satış geliri	15,891	---	---	---
FAVÖK	701	---	---	---
FAVÖK marjı	4.4%	---	---	---
Net kar	-1,014	---	---	---
Net kar marjı	-6.4%	---	---	---

Kaynak: Research Turkey, ForInvest, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Vestel Beyaz Eşya (VESBE TI)

Bilanço Değerlendirmesi

Değerlendirme: Olumsuz

Vestel Beyaz Eşya 1Ç25'te 15.891 milyon TL gelir, 701 milyon TL FAVÖK ve 1.014 milyon TL net zarar açıkladı. 1Ç25 finansallarında, parasal kazanç/kayıp kalemi altında 1.146 milyon TL'lik olumlu etki oluştu.

■ Bilançoda olumlu okuduğumuz detaylar

✓ ---

■ Bilançoda olumsuz okuduğumuz detaylar

✗ Satış gelirinde daralma, karlılığın zayıf seyretmesi, yüksek finansman gideri, net zarar pozisyonunun artarak devam etmesi ve net borçta artış.

■ Bilançoya dair kısa değerlendirmemiz

→ 1Ç25 finansallarında, FAVÖK rakamında yıllık bazda azalış yaşanırken, geçen yılın aynı döneminin aksine net zarar kaydedildi. Ayrıca, net zarar çeyrekse bazda arttı. Net borç pozisyonu ise geçen çeyreğe kıyasla arttı. Dolayısıyla finansal sonuçların hisse performansı üzerinde olumsuz bir etki yaratacağı düşüncesindeyiz.

■ Şirket'in satış geliri 1Ç25'te yıllık %18 azalarak 15.891 milyon TL olarak gerçekleşti. Yurt içi satış gelirleri %36, yurt dışı satışları da %7 azalış göstermiştir.

■ 1Ç24'te %72 olan kapasite kullanım oranı, 1Ç25'te %62 olarak gerçekleşti.

■ 1Ç25'te FAVÖK yıllık bazda %72 azalışla 701 milyon TL seviyesine gerilerken, FAVÖK marjı 8,7 puan düşüşle %4,4 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK marjında yaşanan azalışta brüt karlılıktaki gerileme etkili oldu.

■ Şirket, 1Ç25'te 1.014 milyon TL net zarar (1Ç24: 852 milyon TL net kar, 4Ç24: 71 milyon TL net zarar) açıkladı. Daralan faaliyet karı net zarara geçişte etkili oldu.

■ Şirket, 1Ç25'te 572 milyon TL seviyesinde net diğer gider (1Ç24: 934 milyon TL net gider) ve 1.222 milyon TL seviyesinde net finansman gideri (1Ç24: 1.174 milyon TL net gider) kaydetti.

■ Mart 2025 sonu itibarıyla Şirket'in 15.010 milyon TL net borç pozisyonu bulunmaktadır (2024 yıl sonu: 11.717 milyon TL net borç). Net borç/FAVÖK oranı ise Mart 2025 sonu itibarıyla 3,3x seviyesindedir (2024 yıl sonu: 1,8x).

■ Genel değerlendirme: Finansallarının ardından 2025 FAVÖK tahminimizi %18 aşağı çekmemiz neticesinde Vestel Beyaz Eşya için 12-aylık hedef fiyatımızı 24,50 TL'den 20,00 TL'ye indirirken, sunduğu getiri potansiyeline karşılık talep ortamı ve finansalların henüz iyileşmeye işaret etmemesi dolayısıyla önerimizi TUT olarak sürdürüyoruz. 2025 tahminlerimize göre VESBE hissesi 5,7x FD/FAVÖK çarpanı ile işlem görmektedir. Hisse, yılbaşıdan itibaren BIST 100 endeksinin %26 altında performans göstermiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 7,4x FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görmektedir.

Seçilmiş şirket finansalları

	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil			TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	
Seçilmiş Kalemler	1Ç25	4Ç24	1Ç24	Çeyreksel Değişim	Yıllık Değişim	2024	2023	Yıllık Değişim
Satışlar (mio TL)	15,891	19,690	19,298	-19%	-18%	75,327	88,172	-15%
Brüt kar (mio TL)	1,248	1,666	2,952	-25%	-58%	7,908	14,402	-45%
Brüt kar marjı	7.9%	8.5%	15.3%	-0.6 puan	-7.4 puan	10.5%	16.3%	-5.8 puan
Faaliyet giderleri (mio TL)	1,358	1,471	1,369	-8%	-1%	5,173	5,825	-11%
Faaliyet giderleri/satışlar	8.5%	7.5%	7.1%	1.1 puan	1.5 puan	6.9%	6.6%	0.3 puan
Esas faaliyet karı (mio TL)	-110	194	1,583	a.d.	a.d.	2,735	8,577	-68%
Esas faaliyet kar marjı	-0.7%	1.0%	8.2%	-1.7 puan	-8.9 puan	3.6%	9.7%	-6.1 puan
FAVÖK (mio TL)	701	1,132	2,534	-38%	-72%	5,784	11,400	-49%
FAVÖK marjı	4.4%	5.7%	13.1%	-1.3 puan	-8.7 puan	7.7%	12.9%	-5.3 puan
Net diğer gelir/gider (mio TL)	-572	-141	-934	305%	-39%	-1,311	-4,690	-72%
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	-1,222	-935	-1,174	31%	4%	-5,097	-2,577	98%
Parasal kazanç/kayıp (mio TL)	1,146	703	1,326	63%	-14%	3,806	6,632	-43%
Vergi öncesi kar (mio TL)	-758	-179	801	322%	a.d.	133	7,942	-98%
Vergi gideri/geliri (mio TL)	-256	109	51	a.d.	a.d.	133	-1,121	a.d.
Net kar (mio TL)	-1,014	-71	852	1331%	a.d.	266	6,821	-96%
Net kar marjı	-6.4%	-0.4%	4.4%	-6 puan	-10.8 puan	0.4%	7.7%	-7.4 puan
Net borç* (mio TL)	15,010	11,717	5,696	28%	164%	11,717	6,014	95%
Net borç/FAVÖK	3.3	1.8	0.4	1.5	2.9	2.0	0.5	1.5
Net borç/özsermaye	0.4	0.3	0.2	0.1	0.2	0.3	0.2	0.1
Özsermaye karlılığı (yıllık)	-4.4%	0.8%	26.6%	-5.2 puan	-31 puan	0.7%	21.9%	-21.2 puan
Aktif karlılık (yıllık)	-2.0%	0.4%	11.8%	-2.4 puan	-13.8 puan	0.3%	9.3%	-8.9 puan
Dönen varlıklar (mio TL)	33,861	34,574	29,451	-2%	15%	34,574	38,254	-10%
Duran varlıklar (mio TL)	44,648	44,200	28,478	1%	57%	44,200	35,255	25%
Özkaynaklar (mio TL)	36,010	37,250	25,651	-3%	40%	37,250	31,171	20%
Stoklar (mio TL)	11,721	10,846	9,611	8%	22%	10,846	10,446	4%

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

Nominal hisse performans gelişimi	Açıklanma tarihi	T-1	T-3	T-5	T-7	T-15	T-30
VESBE	30 Nisan	-1.4%	-4.5%	-2.9%	-6.2%	-13.4%	-23.6%

Bilanço

Şirket	VESTEL BEYAZ EŞYA		
Periyot Sonu	31.03.2025	31.12.2024	31.12.2023
Açıklanma Tarihi	30.04.2025	03.03.2025	03.03.2025
BİLANÇO (milyon TL)	3A25	2024	2023
Dönen Varlıklar	33,861	34,574	38,254
Nakit ve Nakit Benzerleri	587	1,202	1,053
Finansal Yatırımlar	24	27	13
Ticari Alacaklar	12,656	16,014	20,057
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar	7,364	5,310	5,219
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Stoklar	11,721	10,846	10,446
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Dönen Varlıklar	1,509	1,175	1,465
(Ara Toplam)	33,861	34,574	38,254
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Duran Varlıklar	44,648	44,200	35,255
Ticari Alacaklar	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar	12	14	9
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	1,027	793	969
Maddi Duran Varlıklar	39,938	39,798	31,158
Şerefiye	0	0	0
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2,790	2,659	1,992
Ertelenmiş Vergi Varlığı	0	0	0
Diğer Duran Varlıklar	881	936	1,127
TOPLAM VARLIKLAR	78,510	78,774	73,509
KAYNAKLAR			
Kısa Vadeli Yükümlülükler	36,095	35,331	36,400
Finansal Borçlar	13,908	11,300	4,684
Diğer Finansal Yükümlülükler	70	71	84
Ticari Borçlar	20,788	23,061	24,723
Diğer Borçlar	0	104	4,930
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)	316	89	690
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	0	0	15
Borç Karşılıkları	36	30	21
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	977	677	1,254
(Ara Toplam)	36,095	35,331	36,400
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amaçlı Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	6,404	6,193	5,938
Finansal Borçlar	1,442	1,349	1,942
Diğer Finansal Yükümlülükler	200.79	225.60	371.08
Ticari Borçlar	138.98	135.32	257.25
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	985	1,019	977
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	3,633	3,452	2,375
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	3.40	11.32	16.34
Özkaynaklar	36,010	37,250	31,171
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	36,010	37,250	31,171
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	2,254	2,254	1,730
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	13,267	12,973	6,584
Dönem Net Kar/Zararı	-1,014	293	6,821
Yabancı Para Çevrim Farkları	0	0	0
Diğer Özsermaye Kalemleri	19,903	20,131	14,435
Azınlık Payları	0	0	0
TOPLAM KAYNAKLAR	78,510	78,774	73,509

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Gelir tablosu

Şirket	VESTEL BEYAZ EŞYA			
Periyot Sonu	31.12.2023	31.12.2024	31.03.2024	31.03.2025
Açıklanma Tarihi	03.03.2025	03.03.2025	30.04.2025	30.04.2025
GELİR TABLOSU (milyon TL)	2023	2024	1Ç24	1Ç25
Sürdürülen Faaliyetler				
Satış Gelirleri	88,172	75,327	19,298	15,891
Satışların Maliyeti (-)	-73,770	-67,419	-16,346	-14,643
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	14,402	7,908	2,952	1,248
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)	14,402	7,908	2,952	1,248
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-4,260	-3,385	-880	-772
Genel Yönetim Giderleri (-)	-759	-840	-230	-345
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-805	-949	-259	-241
Diğer Faaliyet Gelirleri	7,301	2,913	976	1,082
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-11,991	-4,224	-1,911	-1,654
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
FAALİYET KARI (ZARARI)	3,886	1,423	649	-682
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	3,886	1,423	649	-682
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	4,319	1,498	590	989
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-6,895	-6,595	-1,764	-1,065
Parasal Kazanç / (Kayıp)	6,632	3,806	1,326	1,146
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	7,942	133	801	-758
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	-1,121	133	51	-256
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-263	0	-3	0
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	-857	133	54	-256
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00	0.00
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	6,821	266	852	-1,014
DURDURULAN FAALİYETLER				
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.00	0.00	0.00	0.00
DÖNEM KARI (ZARARI)	6,821	266	852	-1,014
Dönem Kar/Zararının Dağılımı				
Ana Ortaklık Payları	6,821	266	852	-1,014
Azınlık Payları	0	0	0	0
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	4.26	0.17	0.53	-0.63
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	4.26	0.17	0.53	-0.63
Hisse Başına Kazanç	4.26	0.17	0.53	-0.63
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	4.26	0.17	0.53	-0.63

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. 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 şekil ve ortamda yayınlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

© DENİZ INVEST 2025

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 takip etmeye devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, analistlerimiz hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler.