

Hisse Verileri

Bloomberg Hisse Kodu	VESBE
Mevcut Fiyat (TL)	10.74
Hedef Fiyat (TL)	17.00
Getiri Potansiyeli (%)	58.3%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	8.52 20.49
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	67
Sermaye (mln TL)	1,600
Pazar	Yıldız Pazar

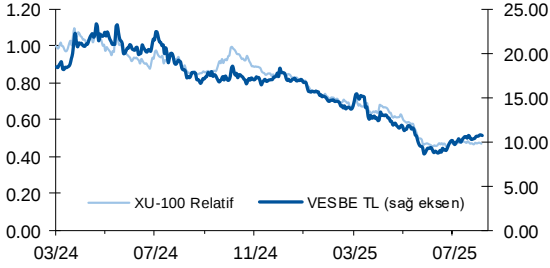
Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	17,184
Hedeflenen Piyasa Değeri	27,200
Net Borç	17,968
Firma Değeri	35,152

Hisse Performansı

	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	10%	-6%	-46%	-36%
BIST100 Rölatif Getiri	1%	-20%	-50%	-43%

Hisse Performansı



Kaynak: Rasyonet, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma
Fiyatlar 08 Ağustos 2025 tarihi itibarıyla.

Finansallar (mln TL)	Gerçekleşen	Deniz Yatırım	Research Turkey	ForInvest (Foreks)
Satış geliri	19,056	20,308	20,170	20,170
FAVÖK	946	1,018	928	928
FAVÖK marjı	5.0%	5.0%	4.6%	4.6%
Net kar	-1,794	-917	-872	-872
Net kar marjı	-9.4%	-4.5%	-4.3%	-4.3%

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

Vestel Beyaz Eşya (VESBE TI)

Bilanço Değerlendirmesi

Değerlendirme: Olumsuz

Vestel Beyaz Eşya 2Ç25'te 19.056 milyon TL gelir (Konsensus: 20.170 milyon TL / Deniz Yatırım: 20.308 milyon TL), 946 milyon TL FAVÖK (Konsensus: 928 milyon TL / Deniz Yatırım: 1.018 milyon TL) ve 1.794 milyon TL net zarar (Konsensus: 872 milyon TL net zarar / Deniz Yatırım: 917 milyon TL net zarar) açıkladı. 2Ç25 finansallarında, parasal kazanç/kayıp kalemi altında 726 milyon TL'lik olumlu etki oluştu.

■ Bilançoda olumlu okuduğumuz detaylar

- ✓ FAVÖK marjında çeyreklik bazda ılımlı toparlanma.

■ Bilançoda olumsuz okuduğumuz detaylar

- ✗ Satış gelirinde daralma, karlılığın yıllık bazda zayıf seyretmesi, yüksek finansman gideri, net zararın artarak devam etmesi ve net borçta artış.

■ Bilançoya dair kısa değerlendirmemiz

- 2Ç25 finansallarında, FAVÖK çeyreklik bazda artış kaydetmesine karşılık yıllık bazda daralırken, geçen çeyreğin üzerinde net zarar kaydedildi. Ayrıca, net borç pozisyonu çeyreklik bazda arttı. Dolayısıyla finansal sonuçların hisse performansı üzerinde olumsuz bir etki yaratacağı düşüncesindeyiz.

■ Şirket'in satış geliri 2Ç25'te satış adetlerindeki daralmanın etkisiyle yıllık %16 azalarak 19.056 milyon TL olarak gerçekleşti. Yurt içi satış gelirleri %18, yurt dışı satışları da %15 azalış göstermiştir.

■ 6A24'te %71 olan kapasite kullanım oranı, 6A25'te %60 olarak gerçekleşti. Vestel Beyaz Eşya'nın toplam üretim adedi 2025 yılının altı ayında geçen yılın aynı dönemine göre %15, satış adedi de %13 oranında azaldı.

■ 2Ç25'te FAVÖK yıllık bazda %45 azalışla 946 milyon TL seviyesine gerilerken, FAVÖK marjı 2,6 puan düşüşle %5,0 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK marjında yaşanan azalışta brüt karlılıktaki gerileme etkili oldu.

■ Şirket, 2Ç25'te 1.794 milyon TL net zarar (2Ç24: 1 milyon TL net kar, 1Ç25: 1.075 milyon TL net zarar) açıkladı. Daralan faaliyet karı ve esas faaliyetlerden net diğer giderde artış yıllık bazda net zarara geçişte, artan net finansman gideri de çeyreklik bazda net zararın büyümesinde etkili oldu.

■ Şirket, 2Ç25'te 946 milyon TL seviyesinde net diğer gider (2Ç24: 76 milyon TL net gider) ve 1.825 milyon TL seviyesinde net finansman gideri (2Ç24: 2.098 milyon TL net gider) kaydetti.

- Enflasyon muhasebesine göre taşınmış değerler ile toplam borç bir önceki çeyrekteki 16.273 milyon TL'den 17.698 milyon TL'ye yükselirken, nakit pozisyonu ise 623 milyon TL'den 1Ç23'ten bu yana en düşük seviyesi olan 86 milyon TL'ye geriledi. Böylece, Haziran 2025 sonu itibarıyla Şirket'in net borç pozisyonu 17.968 milyon TL'ye yükseldi (Mart 2025 sonu: 15.911 milyon TL net borç). Net borç/FAVÖK oranı ise Haziran 2025 sonu itibarıyla 4,4x seviyesindedir (Mart 2025 sonu: 3,3x).
- **Genel değerlendirme:** Finansallarının ardından tahminlerimizdeki aşağı yönlü revizyon, net borç pozisyonundaki artışı modelimize yansıtmamız ve Grup'un yüksek borçluluk oranlarını göz önünde bulundurduğumuzda değerlemelerimizde baz aldığımız hisse senedi risk primini (Erp) %5,5'ten %7,0'a yükseltmemiz neticesinde VESBE için 12-aylık hedef fiyatımızı 19,96 TL'den 17,00 TL'ye indiriyor, sunduğu getiri potansiyeline karşılık talep ortamı ve finansalların henüz iyileşmeye işaret etmemesi dolayısıyla TUT tavsiyemizi sürdürüyoruz. 2025 tahminlerimize göre VESBE hissesi 7,3x FD/FAVÖK çarpanı ile işlem görmektedir. Hisse, yılbaşından itibaren BIST 100 endeksinin %43 altında performans göstermiştir.

Seçilmiş şirket finansalları

	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil			TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	
Seçilmiş Kalemler	2Ç25	1Ç25	2Ç24	Çeyreksele Değişim	Yıllık Değişim	6A25	6A24	Yıllık Değişim
Satışlar (mio TL)	19,056	16,846	22,677	13%	-16%	35,902	43,134	-17%
Brüt kar (mio TL)	1,523	1,323	2,285	15%	-33%	2,846	5,414	-47%
Brüt kar marjı	8.0%	7.9%	10.1%	0.1 puan	-2.1 puan	7.9%	12.6%	-4.6 puan
Faaliyet giderleri (mio TL)	1,415	1,440	1,362	-2%	4%	2,854	2,813	1%
Faaliyet giderleri/satışlar	7.4%	8.5%	6.0%	-1.1 puan	1.4 puan	8.0%	6.5%	1.4 puan
Esas faaliyet karı (mio TL)	108	-117	924	a.d.	-88%	-9	2,602	a.d.
Esas faaliyet kar marjı	0.6%	-0.7%	4.1%	1.3 puan	-3.5 puan	0.0%	6.0%	-6.1 puan
FAVÖK (mio TL)	946	743	1,708	27%	-45%	1,688	4,394	-62%
FAVÖK marjı	5.0%	4.4%	7.5%	0.6 puan	-2.6 puan	4.7%	10.2%	-5.5 puan
Net diğer gelir/gider (mio TL)	-946	-606	-76	56%	1151%	-1,552	-1,066	46%
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	-1,825	-1,295	-2,098	41%	-13%	-3,120	-3,343	-7%
Parasal kazanç/kayıp (mio TL)	726	1,215	1,293	-40%	-44%	1,941	2,699	-28%
Vergi öncesi kar (mio TL)	-1,936	-803	43	141%	a.d.	-2,739	892	a.d.
Vergi gideri/geliri (mio TL)	142	-272	-42	a.d.	a.d.	-129	12	a.d.
Net kar (mio TL)	-1,794	-1,075	1	67%	a.d.	-2,869	904	a.d.
Net kar marjı	-9.4%	-6.4%	0.0%	-3 puan	-9.4 puan	-8.0%	2.1%	-10.1 puan
Net borç* (mio TL)	17,968	15,911	6,047	13%	197%	17,968	8,167	120%
Net borç/FAVÖK	4.4	3.3	0.5	1.1	3.9	4.4	0.7	3.8
Net borç/özsermaye	0.5	0.4	0.2	0.1	0.3	0.5	0.2	0.3
Özsermaye karlılığı (yıllık)	-9.7%	-4.4%	23.8%	-5.4 puan	-33.5 puan	-9.7%	17.6%	-27.3 puan
Aktif karlılık (yıllık)	-4.1%	-2.0%	10.3%	-2.1 puan	-14.4 puan	-4.1%	7.7%	-11.8 puan
Dönen varlıklar (mio TL)	37,680	35,895	30,362	5%	24%	37,680	41,003	-8%
Duran varlıklar (mio TL)	46,798	47,330	31,248	-1%	50%	46,798	42,200	11%
Özkaynaklar (mio TL)	35,572	38,173	26,781	-7%	33%	35,572	36,167	-2%
Stoklar (mio TL)	11,927	12,425	11,399	-4%	5%	11,927	15,394	-23%

* 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	8 Ağustos	-0.6%	0.6%	1.0%	3.5%	2.5%	17.6%

Bilanço

Şirket	VESTEL BEYAZ EŞYA		
Periyot Sonu	30.06.2025	31.12.2024	31.12.2023
Açıklanma Tarihi	08.08.2025	03.03.2025	03.03.2025
BİLANÇO (milyon TL)	6A25	2024	2023
Dönen Varlıklar	37,680	36,651	38,254
Nakit ve Nakit Benzerleri	86	1,274	1,053
Finansal Yatırımlar	28	28	13
Ticari Alacaklar	15,539	16,976	20,057
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar	9,137	5,629	5,219
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Stoklar	11,927	11,498	10,446
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Dönen Varlıklar	963	1,245	1,465
(Ara Toplam)	37,680	36,651	38,254
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Duran Varlıklar	46,798	46,855	35,255
Ticari Alacaklar	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar	12	15	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	1,050	841	969
Maddi Duran Varlıklar	42,081	42,189	31,158
Şerefiye	0	0	0
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2,996	2,818	1,992
Ertelenmiş Vergi Varlığı	0	0	0
Diğer Duran Varlıklar	660	992	1,127
TOPLAM VARLIKLAR	84,479	83,505	73,509
KAYNAKLAR			
Kısa Vadeli Yükümlülükler	42,598	37,453	36,400
Finansal Borçlar	16,314	11,979	4,684
Diğer Finansal Yükümlülükler	84	75	84
Ticari Borçlar	23,582	24,446	24,723
Diğer Borçlar	70	110	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)	798	94	690
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	0	0	15
Borç Karşılıkları	47	31	21
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,703	717	1,254
(Ara Toplam)	42,598	37,453	36,400
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amaçlı Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	6,308	6,565	5,938
Finansal Borçlar	1,384	1,430	1,942
Diğer Finansal Yükümlülükler	299.88	239.15	371.08
Ticari Borçlar	136.61	143.45	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	1,015	1,080	977
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	3,464	3,660	2,375
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	9.79	12.01	16.34
Özkaynaklar	35,572	39,488	31,171
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	35,572	39,488	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	2,389	2,389	1,730
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	13,996	13,752	6,584
Dönem Net Kar/Zararı	-2,869	310	6,821
Yabancı Para Çevrim Farkları	0	0	0
Diğer Özkaynak Kalemeleri	20,456	21,436	14,435
Azınlık Payları	0	0	0
TOPLAM KAYNAKLAR	84,479	83,505	73,509

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Gelir tablosu

Şirket	VESTEL BEYAZ EŞYA			
Periyot Sonu	30.06.2024	30.06.2025	30.06.2024	30.06.2025
Açıklanma Tarihi	08.08.2025	08.08.2025	08.08.2025	08.08.2025
GELİR TABLOSU (milyon TL)	6A24	6A25	2Ç24	2Ç25
Sürdürülen Faaliyetler				
Satış Gelirleri	43,134	35,902	22,677	19,056
Satışların Maliyeti (-)	-37,720	-33,056	-20,391	-17,533
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	5,414	2,846	2,285	1,523
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)	5,414	2,846	2,285	1,523
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-1,856	-1,680	-924	-862
Genel Yönetim Giderleri (-)	-453	-687	-210	-321
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-503	-487	-228	-232
Diğer Faaliyet Gelirleri	1,826	2,490	791	1,343
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-2,892	-4,042	-867	-2,289
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
FAALİYET KARI (ZARARI)	1,536	-1,561	848	-838
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	1,536	-1,561	848	-838
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	839	2,243	213	1,194
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-4,182	-5,362	-2,312	-2,293
Parasal Kazanç / (Kayıp)	2,699	1,941	1,293	726
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	892	-2,739	43	-1,936
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	12	-129	-42	142
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-3	0	0	0
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	15	-129	-42	142
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00	0.00
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	904	-2,869	1	-1,794
DURDURULAN FAALİYETLER				
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.00	0.00	0.00	0.00
DÖNEM KARI (ZARARI)	904	-2,869	1	-1,794
Dönem Kar/Zararının Dağılımı				
Ana Ortaklık Payları	904	-2,869	1	-1,794
Azınlık Payları	0	0	0	0
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	0.56	-1.79	0.56	-1.12
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	0.56	-1.79	0.56	-1.12
Hisse Başına Kazanç	0.56	-1.79	0.56	-1.12
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	0.56	-1.79	0.56	-1.12

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.