

Vestel (VESBE T1 & VESTL T1)

Genel Değerlendirme

VESBE / TUT – Hedef fiyat: 20,00 (12-ay)

VESTL / TUT – Hedef fiyat: 65,00 (12-ay)

Zorlu Holding ve grup şirketlerine yönelik son dönemde basına yansıyan haberler ve yapılan açıklamalara ilişkin düşüncelerimiz aşağıda yer almaktadır.

Süreci hatırlatmak gerekirse, ilk olarak, Bloomberg Terminalinde, Zorlu Holding'in 4,9 milyar USD'lik borç yüküyle ilgili yeniden yapılandırma işlemi gerçekleştirerek varlık satışları ve işten çıkarmalar için hazırlık yaptığına ilişkin haber yer aldı. Sonrasında ise Zorlu Holding CEO'su Ömer Yüngül söz konusu habere yönelik yaptığı değerlendirmede, 2.000 kişilik işten çıkarma sürecinin verimlilik amacıyla planlandığı, üretim kapasitesinin olumsuz etkileneceği ve aksine artacağını belirtirken, borcun FAVÖK'e oranında 3x çarpanını sürdürülebilir gördüklerini ifade etti. Basında yer alan bir diğer haber ise Zorlu AVM'nin satışına yönelik idi. AVM satışı ile Vestel için kaynak yaratılacağı iddia edildi. Son olarak ise Vestel Elektronik tarafından yapılan KAP açıklamasında, finansal borç geri ödemelerinin tam ve zamanında yerine getirildiği ve işten çıkarmaların, Şirket'in stratejik hedefleri doğrultusunda operasyonel verimliliği artırmak, kaynak kullanımını optimize etmek ve sürdürülebilir büyümeyi desteklemek amacıyla sınırlı olduğu vurgulanırken, Şirket aktiflerinin satışına ilişkin herhangi bir konunun gündemde olmaması sebebiyle güncel olarak alınmış yönetim kurulu kararı bulunmamakta olup, Şirket'in söz konusu haberler ile ilişkisi olmadığının altı çizildi.

Söz konusu gelişmelere ilişkin değerlendirmelerimize diğer sayfalarda görebilirsiniz.

■ **Genel değerlendirme:** Vestel Beyaz Eşya için 31 Ekim 2024 tarihli [3Ç24 bilanço değerlendirme notumuzla](#) birlikte önerimizi AL'dan TUT'a indirirken, yakın zamanda yayımladığımız 2 Mayıs 2025 tarihli [1Ç25 bilanço değerlendirme notumuzla](#) 12-aylık hedef fiyatımızı 24,50 TL'den 20,00 TL'ye indirmiş ve talep ortamı ve finansalların henüz iyileşmeye işaret etmemesi dolayısıyla önerimizi TUT olarak sürdürmüştük. Vestel Elektronik için ise 26 Ağustos 2024 tarihli [2Ç24 bilanço değerlendirme notumuzla](#) birlikte önerimizi AL'dan TUT'a indirirken, son yayımladığımız 13 Mayıs 2025 tarihli [1Ç25 bilanço değerlendirme notumuzla](#) 12-aylık hedef fiyatımızı 80,00 TL'den 65,00 TL'ye indirmiş ve finansman giderinin finansallar üzerindeki baskısı dolayısıyla önerimizi TUT olarak sürdürmüştük. Son durumda da her iki Şirket açısından temkinli görüşümüzü koruyoruz.

1Ç25'te Vestel Beyaz Eşya, yıllık %72 azalışla 701 milyon TL FAVÖK ve geçen yılın aynı döneminin aksine 1.014 milyon TL net zarar; Vestel Elektronik de yıllık %62 daralma ile 1.166 milyon TL FAVÖK ve geçen yılın aynı döneminin üzerinde 5.077 milyon TL net zarar açıklamıştı. VESBE ve VESTL, yıl başından itibaren BIST 100 endeksinin sırasıyla %33 ve %43 altında performans sergilemiştir.

■ **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 v) tedarik zincirindeki olası problemler değerlememiz açısından başlıca risk unsurları konumunda bulunuyor.

Hisse Verileri

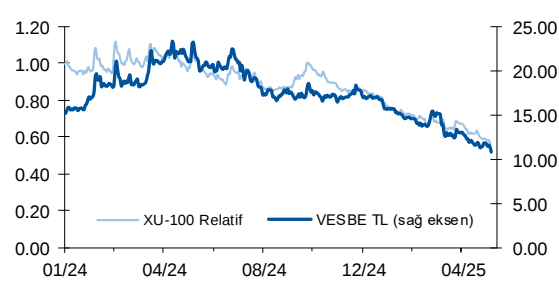
Bloomberg Hisse Kodu	VESBE
Mevcut Fiyat (TL)	10.86
Hedef Fiyat (TL)	20.00
Getiri Potansiyeli (%)	84.2%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	10.80 23.95
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	63
Sermaye (mln TL)	1,600
Pazar	Yıldız Pazar

Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	17,376
Hedeflenen Piyasa Değeri	32,000
Net Borç	15,010
Firma Değeri	32,386

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	-12%	-25%	-51%	-36%
BIST100 Rölaf Getiri	-13%	-21%	-43%	-33%

Hisse Performansı



Kaynak: Rasyonet, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma
Fiyatlar 21 Mayıs 2025 tarihi itibarıyla.

Hisse Verileri

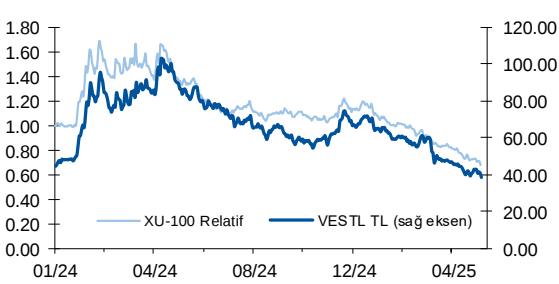
Bloomberg Hisse Kodu	VESTL
Mevcut Fiyat (TL)	38.88
Hedef Fiyat (TL)	65.00
Getiri Potansiyeli (%)	67.2%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	38.62 102.40
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	288
Sermaye (mln TL)	335
Pazar	Yıldız Pazar

Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	13,043
Hedeflenen Piyasa Değeri	21,805
Net Borç	67,238
Firma Değeri	80,280

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	-15%	-36%	-60%	-45%
BIST100 Rölaf Getiri	-15%	-32%	-53%	-43%

Hisse Performansı



Kaynak: Rasyonet, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma
Fiyatlar 21 Mayıs 2025 tarihi itibarıyla.

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

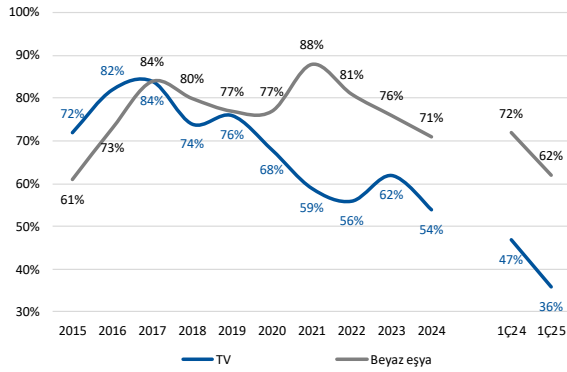
Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Detay bakış

■ Vestel Elektronik'in faaliyet ve finansal yapısının gelişimini etkilediğini düşündüğümüz konuları 4 başlık altında inceledik.

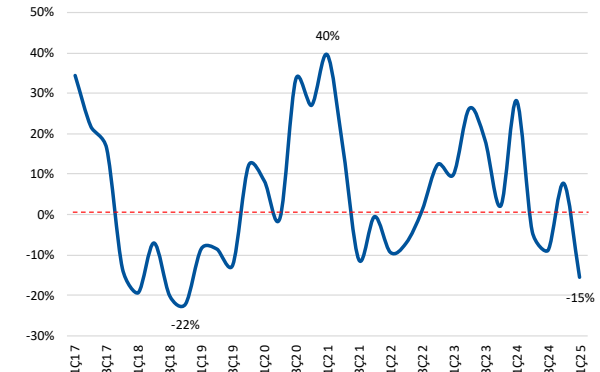
- ✓ **Zayıflayan talep ile düşen üretim.** Yurt içinde yüksek büyüme ve tek haneli enflasyon ortamı, dışarıda ise faizlerin düşük ve tüketimin canlı olduğu dönemde hem TV hem de beyaz eşya segmentinde %80'in üzerinde kapasite kullanım oranı ile faaliyetlerini sürdüren Vestel'in, içeride artan enflasyonla birlikte azalan alım gücü ve düşen tüketim, dışarıda ise ihracat pazarlarında yaşanan zorluklar ve ekonomik aktivitede yavaşlama nedeniyle üretim ve dolayısıyla kapasite kullanım oranları geriledi. Ayrıca, teknolojik gelişmeler ile birlikte değişen tüketici tercihleri de televizyon pazarını olumsuz etkilerken, özellikle spor organizasyonlarının yoğunlaştığı dönemlerde desteklenen TV tüketiminde önemli değişiklikler olmadığını izledik. Bu noktada, Şirket'in, beyaz eşya segmentinde içeride enflasyon ve faizlerin düşmesiyle birlikte yılın ikinci yarısında toparlanma kaydedebileceğini, dışarıda ise yüksek parite ve ihracat pazarlarındaki çeşitlendirme ile desteklenebileceğini tahmin ediyoruz. Mobilité ve tüketici elektroniği segmentinde ise TV'den ziyade otomotiv elektroniği ve elektrikli araç şarj cihazları gibi alanları içeren mobilité tarafındaki stratejiler ve büyüme planlarının önemli olacağı düşüncesindeyiz.

Vestel Elektronik'in segmentlere göre kapasite kullanım oranları (KKO)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket

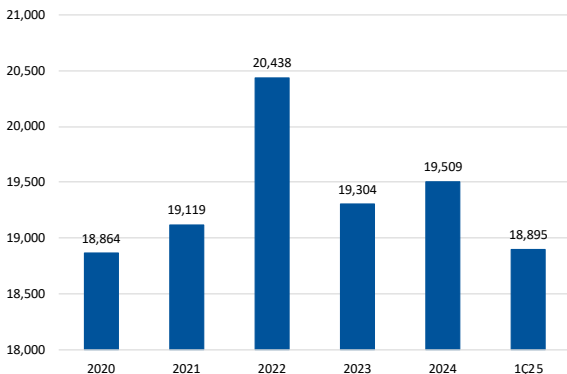
Yurt içi beyaz eşya satışlarındaki yıllık değişim



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, TÜRKİBESD

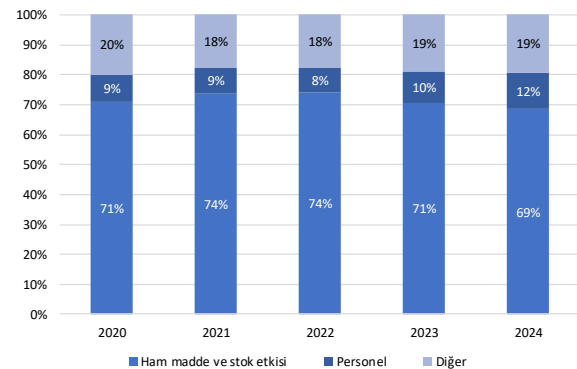
- ✓ **Personel gideri.** Vestel açısından olumsuz etkilendiğini belirtebileceğimiz bir diğer konu ise toplam giderlerin yaklaşık %70'ini oluşturan ve tamamıyla üretime bağlı olan ham madde giderinden ziyade düşük üretim dönemlerinde yönetilmesinde zorluk yaşanabilen personel gideri oldu. %8-9 civarında olan personel giderinin payı 2024'te %12'ye yükselirken, bu yükselişte toplam personel sayısında 2022'ye kıyasla azalış olmasına rağmen yüksek enflasyon beraberinde artan ücretler etkili oldu. Şirket'in son açıkladığı 2.000 kişilik işten çıkarma planının 2024 yılı finansallarında belirtilen 16.882 milyon TL'lik personel gideri ve 19 binin üzerinde personel sayısı üzerinden hesapladığımız ortalama ücret itibarıyla yaklaşık 2 milyar TL'lik tasarruf sağlayabileceğini değerlendiriyoruz. Ancak, söz konusu tasarruf tutarının kademeli bir şekilde finansallara yansımalarının muhtemel olduğunu ve işten çıkarma sürecinin tek seferlik giderleri de beraberinde getirip tasarruf tutarında azalışa neden olabileceğini belirtmek isteriz.

Vestel Elektronik personel sayısı



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket finansalları

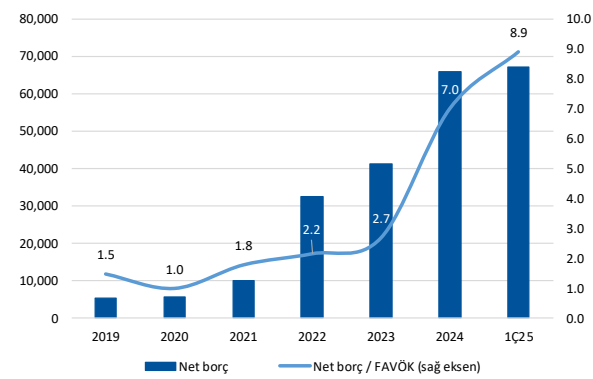
Vestel Elektronik'in toplam giderlerinin (SMM+operasyonel giderler) kırılımı



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket finansalları

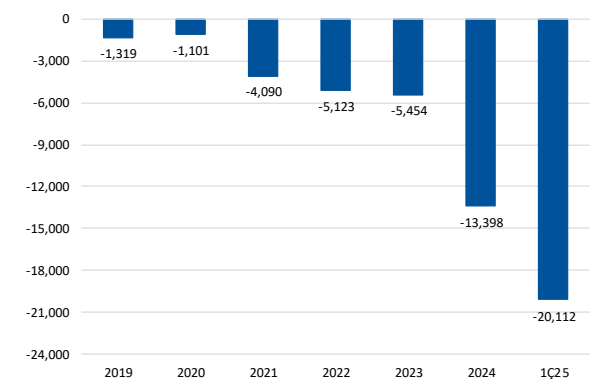
- ✓ **Artan borçluluk.** Beyaz eşya tarafında gerçekleştirilen kapasite artışı yatırımı, düşük FAVÖK üretimi ile zayıflayan serbest nakit akışı ve TL'deki değer kaybı Şirket'in net borç pozisyonunda artışa ve borçluluk oranlarında bozulmaya neden oldu. Şirket, son 5 yılda büyük kısmı beyaz eşya segmentinde olmak üzere yaklaşık 24 milyar TL'lik yatırım harcaması gerçekleştirdi. Söz konusu yatırımlarda, dış kaynak kullanımı da tercih edilen seçeneklerden biri olurken, son açıklanan 1Ç25 finansallarına göre toplam finansal borcun %50'si USD, %12'si EUR cinsindendir. Bu çerçevede, TL'de yaşanan değer kaybının da net borç pozisyonundaki artışta önemli bir unsur olduğunu belirtebiliriz. Sonuç olarak, 2023 yıl sonunda 41,3 milyar TL olan net borç pozisyonu Mart 2025 sonu itibarıyla %63 artışla 67,2 milyar TL'ye ulaşırken, net borç/FAVÖK rasyosu Şirket yönetiminin de sürdürülebilir olarak gördüğü 3x'in altında, 2,7x seviyesinden 8,9x seviyesine yükseldi. Diğer yandan, bu artışta, borç tutarındaki yükselişle birlikte FAVÖK üretimindeki zayıflamanın da etkili olduğunu belirtelim. Düşüncemiz, iç piyasadaki toparlanma süreci ve mobilite alanında atılan adımların sonuç vermesi ve finansallardaki etkilerinin belirginleşmeye başlaması ile birlikte borçluluk oranlarının daha sağlıklı seviyelere gerileyebileceği, ancak, bu sürecin zaman alabileceği ve temkinli olunmaya devam edilmesi gerektiği yönünde.

Vestel Elektronik net borç pozisyonu (milyon TL)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

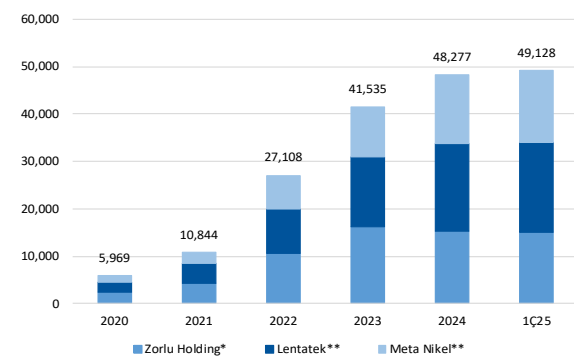
Vestel Elektronik hedge dahil net yabancı para pozisyonu (milyon TL)



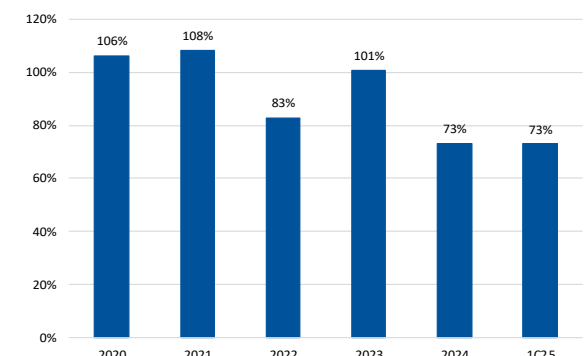
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

- ✓ **Yüksek ilişki taraf alacakları.** Son olarak, Şirket'in piyasa değeri anlamında yatırımcılar nezdinde iskonto nedeni olarak görüldüğünü düşündüğümüz ve bilançoda büyük yer tutan ilişkili taraf alacaklarından bahsedebiliriz. 2021 yılında 10 milyar TL civarında bulunan Şirket'in ilişkili taraflarından uzun vadeli diğer alacakları, anaparaları döviz cinsinden olması ve TL'de yaşanan değer kaybını da göz önünde bulundurduğumuzda, Mart 2025 dönemi sonunda 50 milyar TL'ye yaklaşırken, mevcut durumda sahip olduğu net borç pozisyonunun %73'üne, son kapanış itibarıyla piyasa değerinin ise yaklaşık 4 katına denk gelmektedir. Bu noktada, söz konusu alacakların Şirket'in finansal gelir (31 Mart 2025 itibarıyla USD cinsinden olan uzun vadeli diğer alacaklarının faiz oranı %9 ve TL cinsinden olan kısa vadeli diğer alacaklarının faiz oranı %47,5) kaydetmesini sağlamasına rağmen bu alacakların tahsil edilmesinin hem ilişkili taraf işlemlerinde sadeleşme hem de finansal yapının iyileşmesini sağlaması ile iskontoyu azaltacak, borç ve faiz yükünde azalışla net kar öngörülebilirliğini artıracak ve net borç pozisyonunda azalışla değerlemeleri yukarı itebilecek bir unsur olduğunu düşünüyoruz. **Ancak, Grup'un mevcut durumdaki pozisyonu ve tutarın yüksekliğini göz önünde bulundurduğumuzda bu sürecin kısa vadede gerçekleşmesinin zor olduğunu söylemek mümkün.**

Vestel Elektronik'in ilişkili taraflardan uzun vadeli diğer alacak tutarı (milyon TL)

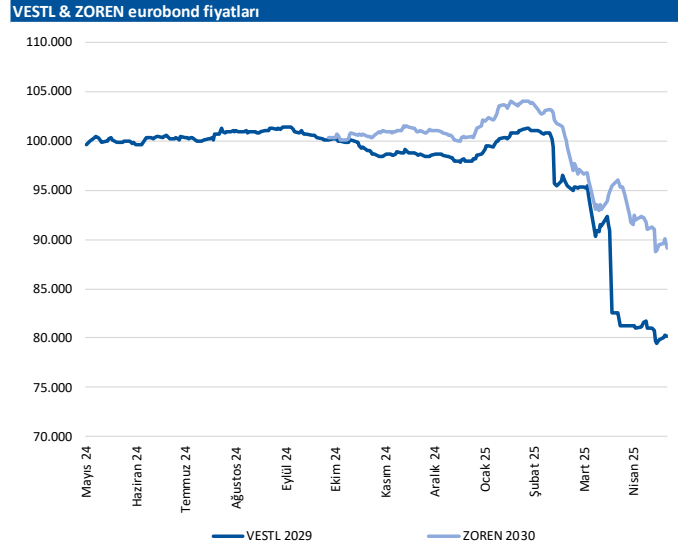
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket finansalları
* Ana ortak ** İştirak

İlişkili alacak tutarının Şirket'in net borç pozisyonuna oranı



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket finansalları, Rasyonet

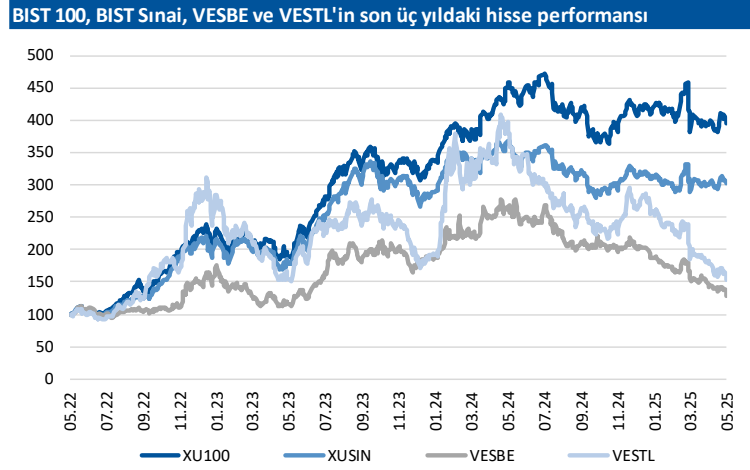
Vestel Elektronik ve Zorlu Enerji Eurobond performansı



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Bloomberg

- VESTL ve ZOREN'in işlem gören Eurobond'larının fiyat gelişimi yukarıda yer alan grafikte görülmektedir. Şirketlere ait Eurobond'lar son 1 aylık dönemde dalgalı ve zayıf seyir izlemiş olup Nisan ayı başından bu yana düşüş VESTL ve ZOREN'de sırasıyla %16 ve %8 olmuştur.

BIST 100, BIST Sınai, Vestel Beyaz Eşya ve Vestel Elektronik performansları

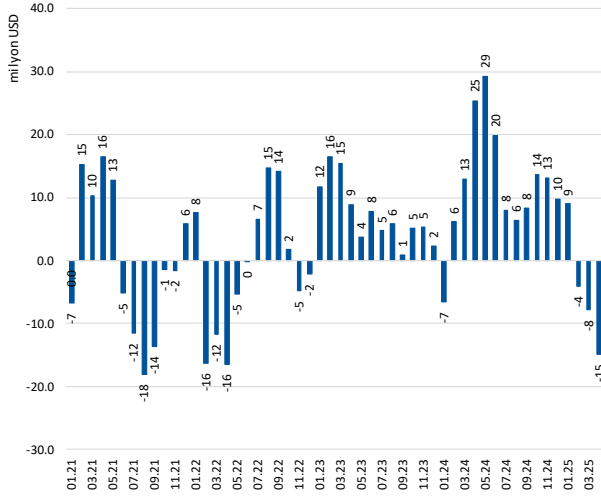


Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

- Yukarıda yer alan grafikten de görülebildiği üzere, Mayıs 2022 ile kıyaslandığında, TL bazında, BIST 100 endeksi (%296) ve BIST Sınai endeksi (%202) performansları ile karşımıza çıkarken; VESBE ve VESTL sırasıyla %29 ve %54 ile şekillenmektedir. USD bazında ise BIST 100 endeksi %63, BIST Sınai endeksi %24, VESBE %-47, VESTL %-37 performansla karşımıza çıkıyor.

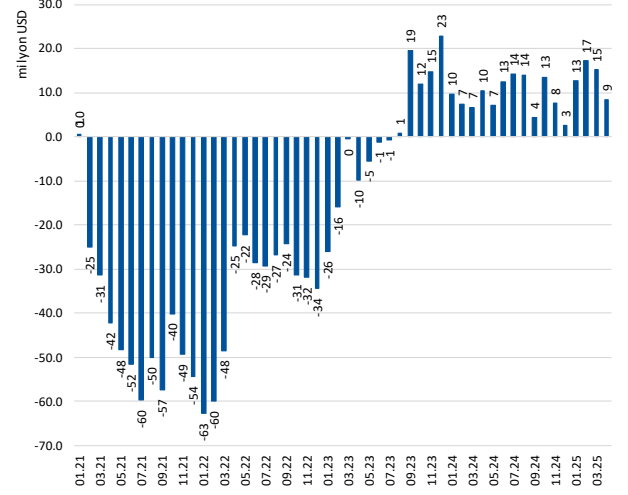
VESBE & VESTL yabancı işlemleri

Net yabancı işlemleri, VESBE, 12 ay kümülatif



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Rasyonet

Net yabancı işlemleri, VESTL, 12 ay kümülatif



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Rasyonet

- Borsa İstanbul (BIST) tarafından açıklanan net yabancı işlemlerine baktığımızda (son veriler ışığında), son 12 ay kümülatifte, VESBE hissinde -14,9 milyon dolar ve VESTL hissinde +8,5 milyon dolar pozisyonlanma söz konusudur.

Son finansallara göre seçilmiş şirket finansalları – VESBE

	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil		
Seçilmiş Kalemler	1Ç25	4Ç24	1Ç24	Çeyreksele Değişim	Yıllık Değişim
Satışlar (mio TL)	15,891	19,690	19,298	-19%	-18%
Brüt kar (mio TL)	1,248	1,666	2,952	-25%	-58%
Brüt kar marjı	7.9%	8.5%	15.3%	-0.6 puan	-7.4 puan
Faaliyet giderleri (mio TL)	1,358	1,471	1,369	-8%	-1%
Faaliyet giderleri/satışlar	8.5%	7.5%	7.1%	1.1 puan	1.5 puan
Esas faaliyet karı (mio TL)	-110	194	1,583	a.d.	a.d.
Esas faaliyet kar marjı	-0.7%	1.0%	8.2%	-1.7 puan	-8.9 puan
FAVÖK (mio TL)	701	1,132	2,534	-38%	-72%
FAVÖK marjı	4.4%	5.7%	13.1%	-1.3 puan	-8.7 puan
Net diğer gelir/gider (mio TL)	-572	-141	-934	305%	-39%
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	-1,222	-935	-1,174	31%	4%
Parasal kazanç/kayıp (mio TL)	1,146	703	1,326	63%	-14%
Vergi öncesi kar (mio TL)	-758	-179	801	322%	a.d.
Vergi gideri/geliri (mio TL)	-256	109	51	a.d.	a.d.
Net kar (mio TL)	-1,014	-71	852	1331%	a.d.
Net kar marjı	-6.4%	-0.4%	4.4%	-6 puan	-10.8 puan
Net borç* (mio TL)	15,010	11,717	5,696	28%	164%
Net borç/FAVÖK	3.3	1.8	0.4	1.5	2.9
Net borç/özsermaye	0.4	0.3	0.2	0.1	0.2
Özsermaye karlılığı (yıllık)	-4.4%	0.8%	26.6%	-5.2 puan	-31 puan
Aktif karlılık (yıllık)	-2.0%	0.4%	11.8%	-2.4 puan	-13.8 puan
Dönen varlıklar (mio TL)	33,861	34,574	29,451	-2%	15%
Duran varlıklar (mio TL)	44,648	44,200	28,478	1%	57%
Özkaynaklar (mio TL)	36,010	37,250	25,651	-3%	40%
Stoklar (mio TL)	11,721	10,846	9,611	8%	22%

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

Bilanço – VESBE

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 Amacıyla 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 – VESBE

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

Son finansallara göre seçilmiş şirket finansalları – VESTL

	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil		
Seçilmiş Kalemler	1Ç25	4Ç24	1Ç24	Çeyreksel Değişim	Yıllık Değişim
Satışlar (mio TL)	31,461	41,127	36,781	-24%	-14%
Brüt kar (mio TL)	6,052	5,274	8,450	15%	-28%
Brüt kar marjı	19.2%	12.8%	23.0%	6.4 puan	-3.7 puan
Faaliyet giderleri (mio TL)	6,851	7,386	7,531	-7%	-9%
Faaliyet giderleri/satışlar	21.8%	18.0%	20.5%	3.8 puan	1.3 puan
Esas faaliyet karı (mio TL)	-798	-2,112	919	-62%	a.d.
Esas faaliyet kar marjı	-2.5%	-5.1%	2.5%	2.6 puan	-5 puan
FAVÖK (mio TL)	1,166	-1,193	3,077	a.d.	-62%
FAVÖK marjı	3.7%	-2.9%	8.4%	6.6 puan	-4.7 puan
Net diğer gelir/gider (mio TL)	-4,077	-3,957	-3,855	3%	6%
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	-3,249	-2,710	-1,083	20%	200%
Parasal kazanç/kayıp (mio TL)	3,176	199	5,112	1493%	-38%
Vergi öncesi kar (mio TL)	-4,949	-8,579	1,093	-42%	a.d.
Vergi gideri/geliri (mio TL)	-357	1,475	-1,073	a.d.	-67%
Net kar (mio TL)	-5,077	-7,088	-298	-28%	1602%
Net kar marjı	-16.1%	-17.2%	-0.8%	1.1 puan	-15.3 puan
Net borç* (mio TL)	67,238	66,011	36,562	2%	84%
Net borç/FAVÖK	8.9	7.0	2.0	1.9	6.9
Net borç/özsermaye	1.3	1.1	0.8	0.1	0.5
Özsermaye karlılığı (yıllık)	-38.5%	-24.6%	6.2%	-13.8 puan	-44.7 puan
Aktif karlılık (yıllık)	-9.2%	-6.3%	1.8%	-2.9 puan	-11 puan
Dönen varlıklar (mio TL)	53,483	61,568	50,823	-13%	5%
Duran varlıklar (mio TL)	130,966	130,485	89,018	0%	47%
Özkaynaklar (mio TL)	52,117	57,681	46,467	-10%	12%
Stoklar (mio TL)	29,526	30,231	26,691	-2%	11%

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

Bilanço – VESTL

Şirket	VESTEL		
Periyot Sonu	31.03.2025	31.12.2024	31.12.2023
Açıklanma Tarihi	12.05.2025	11.03.2025	11.03.2025
BİLANÇO (milyon TL)	3A25	2024	2023
Dönen Varlıklar	53,483	61,568	69,453
Nakit ve Nakit Benzerleri	2,658	2,994	3,313
Finansal Yatırımlar	93	102	51
Ticari Alacaklar	15,618	22,244	25,737
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar	2,778	2,716	3,257
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Stoklar	29,526	30,231	33,945
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Dönen Varlıklar	2,811	3,281	3,151
(Ara Toplam)	53,483	61,568	69,453
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Duran Varlıklar	130,966	130,485	111,281
Ticari Alacaklar	0.20	0.62	1.19
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar	49,165	48,389	41,583
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Finansal Yatırımlar	499	560	418
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	1,759.49	1,759.49	0.00
Stoklar	0.00	0.00	0.00
Kullanım Hakkı Varlıkları	3,335	2,698	1,777
Maddi Duran Varlıklar	62,273	62,297	50,015
Şerefiye	0	0	0
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	7,588	7,451	5,651
Ertelenmiş Vergi Varlığı	0	0	0
Diğer Duran Varlıklar	6,345	7,331	11,836
TOPLAM VARLIKLAR	184,449	192,053	180,735
KAYNAKLAR			
Kısa Vadeli Yükümlülükler	103,347	105,550	112,814
Finansal Borçlar	46,698	46,834	38,820
Diğer Finansal Yükümlülükler	1,679	1,097	1,819
Ticari Borçlar	43,920	48,008	60,590
Diğer Borçlar	256	240	20
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)	759	746	1,549
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	56	19	23
Borç Karşılıkları	4,081	4,061	4,291
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	5,898	4,544	5,702
(Ara Toplam)	103,347	105,550	112,814
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amaçlı Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	28,985	28,822	8,927
Finansal Borçlar	21,411	20,950	3,656
Diğer Finansal Yükümlülükler	200.81	225.62	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	2,876	3,070	2,787
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	4,353	4,428	1,838
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	5.49	13.04	18.53
Özkaynaklar	52,117	57,681	58,993
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	43,954	49,236	52,040
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	1,991	1,991	1,809
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	3,371	15,466	11,883
Dönem Net Kar/Zararı	-5,077	-12,130	2,093
Yabancı Para Çevrim Farkları	2,389	2,356	2,324
Diğer Özsermaye Kalemleri	40,944	41,217	33,595
Azınlık Payları	8,164	8,445	6,953
TOPLAM KAYNAKLAR	184,449	192,053	180,735

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Gelir tablosu – VESTL

Şirket	VESTEL			
Periyot Sonu	31.12.2023	31.12.2024	31.03.2024	31.03.2025
Açıklanma Tarihi	11.03.2025	11.03.2025	12.05.2025	12.05.2025
GELİR TABLOSU (milyon TL)	2023	2024	1Ç24	1Ç25
Sürdürülen Faaliyetler				
Satış Gelirleri	162,016	142,736	36,781	31,461
Satışların Maliyeti (-)	-125,961	-112,927	-28,331	-25,409
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	36,055	29,809	8,450	6,052
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)	36,055	29,809	8,450	6,052
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-20,349	-19,791	-5,513	-5,033
Genel Yönetim Giderleri (-)	-4,099	-4,231	-1,178	-1,265
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-2,800	-2,253	-839	-552
Diğer Faaliyet Gelirleri	3,039	4,075	1,209	924
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-22,957	-11,994	-4,812	-4,014
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
FAALİYET KARI (ZARARI)	-11,110	-4,385	-2,684	-3,887
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	1,271	-3,516	-252	-988
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	-9,839	-7,901	-2,936	-4,875
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	26,611	14,006	5,648	5,688
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-26,479	-24,024	-6,731	-5,762
Parasal Kazanç / (Kayıp)	14,061	7,852	5,112	3,176
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	4,353	-10,065	1,093	-4,949
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	-987	-782	-1,073	-357
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-465	-21	-13	-1
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	-522	-761	-1,061	-357
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00	0.00
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	3,366	-10,847	19	-5,307
DURDURULAN FAALİYETLER				
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.00	0.00	0.00	0.00
DÖNEM KARI (ZARARI)	3,366	-10,847	19	-5,307
Dönem Kar/Zararının Dağılımı				
Ana Ortaklık Payları	2,093	-11,021	-298	-5,077
Azınlık Payları	1,273	174	318	-230
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	0.06	-0.33	-0.01	-0.15
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	0.06	-0.33	-0.01	-0.15
Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	-0.01	-0.15
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	-0.01	-0.15

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.

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.

© DENİZ INVEST 2025