

Hisse Verileri

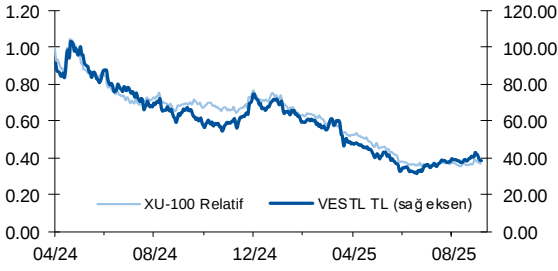
Bloomberg Hisse Kodu	VESTL
Mevcut Fiyat (TL)	38.68
Hedef Fiyat (TL)	53.70
Getiri Potansiyeli (%)	38.8%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	31.32 75.80
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	293
Sermaye (mln TL)	335
Pazar	Yıldız Pazar

Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	12,975
Hedeflenen Piyasa Değeri	18,014
Net Borç	76,177
Firma Değeri	89,153

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	-2%	11%	-41%	-46%
BIST100 Rölatif Getiri	-2%	-3%	-46%	-51%

Hisse Performansı



Kaynak: Rasyonet, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma
Fiyatlar 04 Eylül 2025 tarihi itibarıyla.

Vestel Elektronik (VESTL TI)

Yüksek borçluluk finansallarda ana baskı unsuru

TUT – Hedef Fiyat: 53,70 TL (12-ay)

Beklentimizden zayıf geçen ikinci çeyreğin ardından Vestel Elektronik için 12-aylık hedef fiyatımızı 65,00 TL'den 53,70 TL'ye indirirken, sunduğu getiri potansiyeline karşılık tavsiyemizi TUT olarak sürdürmüştük. Bu noktada, finansallara ilişkin daha detaylı fikirlerimizi sizlerle paylaşmak istedik. Ana düşüncemiz, operasyonel karlılıkta hafif toparlanmalar görülebilecek olmasına karşın, net zarar durumunun, yüksek borçluluk ve finansman gideri dolayısıyla bir süre daha devam edebileceği ve finansal yapıda kalıcı iyileşmenin sağlanması gerektiği yönünde. Hisse, yıl başlangıcından bu yana BIST 100 endeksinin %51 altında performans sergilemiştir. 2026 tahminlerimize göre 6,0x FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görüyor.

- Zayıflayan karlılığa ek olarak yüksek borçluluk.** Hem yurt içinde hem de ihracat tarafında azalan satış hacimleri ve zorlu fiyatlandırma ortamı Şirket'in satış geliri ve karlılığının zayıflamasına neden oluyor. Ayrıca, nakit ihtiyacında azalışa karşılık çoğunlukla yabancı para bazında olan borcun, TL'deki değer kaybı nedeniyle yükseliyor olması bilanço ve gelir tablosunda yük oluşturuyor. Kısa vadeli faizlerin yüksek seyri ve son dönemdeki TL'nin döviz sepeti karşısındaki performansı göz önünde bulundurulduğunda, kaydedilen finansman gideri net zararın ana nedeni olmaktadır. Bu noktada, **önümüzdeki dönemde, fiyatlandırma ortamında iyileşme, sıkı gider yönetimi ve verimlilik aksiyonları ile faaliyet karlılığında artış gözlemlenebilecek olmasına karşılık borçluluk ve finansman gideri tarafında kalıcı ve belirgin düzelme olmadıkça net kar üzerinde belirleyici olmaya devam edeceğini düşünüyoruz.**
- Beyaz eşya ile TV dışı tüketici elektroniği ve mobilite segmentleri eşliğinde büyüme.** 2015-2019 yılları arasında toplam satışların yaklaşık %60'ına denk gelen tüketici elektroniği segmentinin payı beyaz eşya segmentinde kaydedilen büyüme eşliğinde yıllar içinde azalırken, Şirket, **beyaz eşyanın yanı sıra konsolide karlılığı da destekleyecek olan otomotiv elektroniği ve elektrikli araç şarj cihazları gibi alanları içeren mobilite tarafının toplam gelirlerdeki payını kademeli bir şekilde artırmayı planlamaktadır.**
- 3Ç25'ye ilişkin ilk izlenimlerimiz.** Beyaz eşya sektörü verileri, satış hacminde yıllık bazda zayıflığın devam ettiğine işaret ederken, **öngöremediğimiz tek seferlik bir etki olmaması durumunda yüksek finansman gideri nedeniyle net zarar durumunun devam edeceğini değerlendiriyoruz.**
- Riskler.** Vestel Elektronik için i) *ham madde fiyatlarında yükseliş* ii) *yurt içi ve yurt dışı talepte yavaşlama* 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.

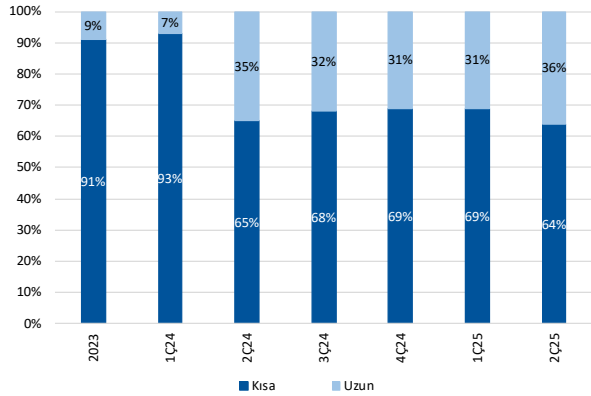
Detay bakış

- **Zayıflayan karlılığa ek olarak yüksek borçluluk.** Hem yurt içinde hem de ihracat tarafında azalan satış hacimleri ve zorlu fiyatlama ortamı Şirket'in satış gelirinin zayıflamasına neden oluyor. 6A25'te beyaz eşya ile tüketici elektroniği, mobilite ve diğer segmentler gelirleri sırasıyla yıllık %10 ve %29 daralma kaydetti. İlgili segmentlerin brüt karlılıkları da yıllık bazda gerileyerek sırasıyla %20,5 (6A24: %28,3) ve %8,6 (6A24: %13,9) seviyelerinde gerçekleşti. Ayrıca, yüksek operasyonel giderler de konsolide faaliyet karlılığı üzerinde ek baskı unsuru yaratıyor. Söz konusu durumları olumsuz görmekle birlikte, **yüksek borçluluk ve finansman giderini finansallar açısından daha önemli bir unsur olarak görüyoruz.** İşletme sermayesi yönetiminde gerçekleştirilen değişiklikler ile faaliyetlerden nakit akışı sağlanması ve yüksek yatırım döneminin geride kalması ile yatırım harcaması ve nakit ihtiyacında azalışa karşılık çoğunlukla yabancı para bazında olan borcun TL'deki değer kaybı nedeniyle yükseliyor olması bilanço ve gelir tablosunda yük oluşturuyor. Mart 2025 dönemi sonunda 71.277 milyon TL olan net borç pozisyonu Haziran 2025 dönemi sonunda 76.177 milyon TL'ye yükseldi. Bu çerçevede, net borç/FAVÖK rasyosu da Şirket hesaplamalarına göre, aynı dönemler için 8,7x seviyesinden 24,1x seviyesine yükseldi.

Borçları vade ve para birimi kırılımına göre incelediğimizde, ağırlıklı olarak kısa vadeli ve yabancı para biriminden olduğunu görüyoruz. Kısa vadeli faizlerin yüksek seyri ve son dönemdeki TL'nin döviz sepeti karşısındaki performansı (1Ç25 ve 2Ç25 dönemlerinde kapanış bazında %10'ar değer kaybı) göz önünde bulundurulduğunda, kaydedilen finansman gideri net zararın ana nedeni olmaktadır. Öyle ki, Şirket 6A25'te 7 milyar TL'ye yakın parasal kazanç kaydetmesine karşılık çoğunlukla faiz giderinin neden olduğu yaklaşık 8 milyar TL tutarındaki net finansman gideri ve 6 milyar TL'nin üzerinde gerçekleşen ve başlıca kur farkının neden olduğu esas faaliyetlerden net diğer gider sonucunda 12,6 milyar TL ana ortaklık net zararı kaydetti.

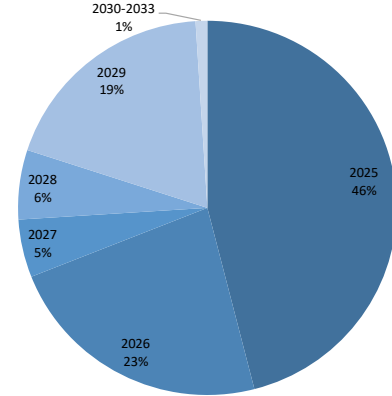
Bu noktada, önümüzdeki dönemde, fiyatlama ortamında iyileşme, sıkı gider yönetimi ve verimlilik aksiyonları ile faaliyet karlılığında artış gözlemlenebilecek olmasına karşılık borçluluk ve finansman gideri tarafında kalıcı ve belirgin düzelme olmadıkça net kar üzerinde belirleyici olmaya devam edeceğini düşünüyoruz.

Borçların vadesine göre kırılımı



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket yatırımcı sunumu

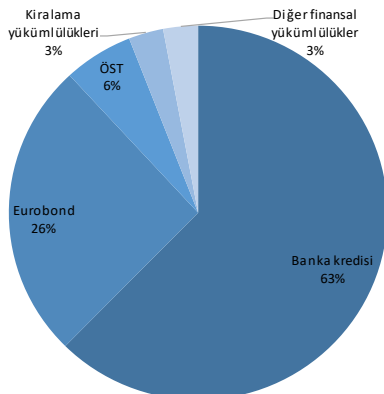
Borçların* vadesine göre kırılımı



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket yatırımcı sunumu

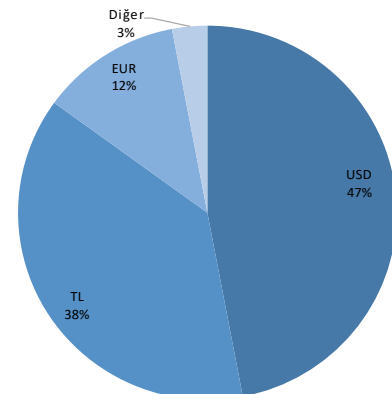
* Borçlar, banka kredisi ve tahvilleri içermektedir.

Borçların tipine göre kırılımı



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket yatırımcı sunumu

Borçların para birimine göre kırılımı



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket yatırımcı sunumu

- Söz konusu gelişmelerin yansımalarını, kendi geliştirdiğimiz şirketlerin finansal sağlığını ölçme sisteminde de görebiliyoruz. 2025 yılı Strateji raporumuzda paylaştığımız “Şirket Check-Up” sisteminde 24 puan ile 38.sırada yer alan Vestel Elektronik, 1Ç25 finansalları ile puanı 10, sıralaması da 11 basamak gerilerken, 2Ç25 finansalları ile puanı 2, sıralaması da 4 basamak düşmüştür.

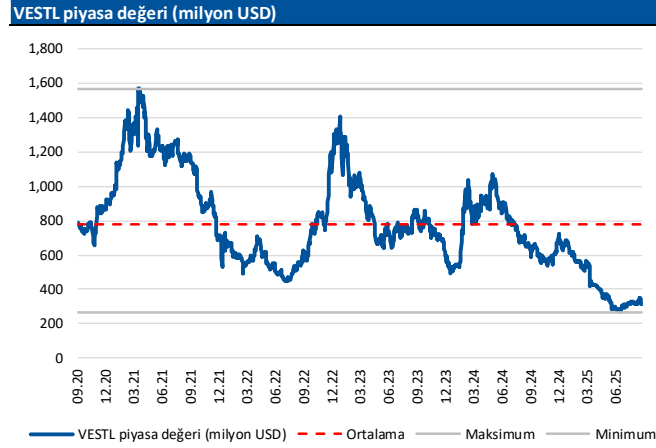
Sıralama	Sıra Değişimi	Şirket	Puan	Puan Değişimi	YBB Relatif	Sıralama	Sıra Değişimi	Şirket	Puan	Puan Değişimi	YBB Relatif	Sıralama	Sıra Değişimi	Şirket	Puan	Puan Değişimi	YBB Relatif
1	▲ 0	TTKOM	66	8	10%	21	▲ 30	TAVHL	38	26	-19%	41	▲ 15	DOAS	24	14	-5%
2	▲ 29	ASELS	54	30	128%	22	▼ -13	TCELL	38	-6	-10%	42	▼ -7	AZTEK	22	0	-12%
3	▲ 13	GENIL	54	20	30%	23	▼ -20	LOGO	38	14	51%	43	▼ -4	ARCLK	20	2	-18%
4	▲ 13	SOKM	54	20	-15%	24	▲ 24	MEDTR	38	24	-48%	44	▼ -22	KONTR	20	-10	-37%
5	▲ 42	TUPRS	54	40	14%	25	▼ -1	SELEC	38	8	0%	45	▲ 8	AKCNS	20	8	-27%
6	▲ 4	ENJSA	54	14	13%	26	▲ 26	CCOLA	36	24	-24%	46	▼ -9	AKSA	20	0	-23%
7	▲ 1	TEZOL	54	8	-10%	27	▲ 18	KMPUR	36	20	-12%	47	▼ -33	KORDS	18	-16	-14%
8	▲ 7	HTTBT	52	18	-8%	28	▼ -16	MPARK	34	-2	-14%	48	▼ -35	BIMAS	18	-16	-12%
9	▲ 12	OTKAR	52	20	-6%	29	▼ -25	EREGL	34	16	6%	49	▲ 5	TTRAK	18	6	-24%
10	▲ 32	KLKIM	50	34	7%	30	▼ -28	AKSEN	34	-20	-15%	50	▲ 8	VESBE	16	10	-33%
11	▲ 14	FROTO	50	22	3%	31	▲ 15	TOASO	34	18	8%	51	▼ -18	GWIND	14	-10	-34%
12	▼ -6	ENKAI	48	2	34%	32	▼ -5	YATAS	34	6	11%	52	▼ -29	ALKIM	14	-16	-14%
13	▼ -8	AYGAZ	48	-2	-9%	33	▲ 8	INDES	32	14	-3%	53	▼ -4	VESTL	12	-2	-51%
14	▲ 22	PGSUS	46	26	-2%	34	▼ -6	MGROS	30	4	-22%	54	▲ 1	BRISA	10	0	-20%
15	▲ 42	THYAO	46	38	7%	35	▲ 15	PETKM	30	16	-7%	55	▼ -25	ULKER	8	-18	-12%
16	▲ 27	SISE	46	30	-15%	36	▲ 8	BIOEN	30	14	26%	56	▼ -38	ALFAS	6	-26	-37%
17	▲ 15	KAREL	44	20	-12%	37	▼ -26	LKMNH	28	-8	0%						
18	▼ -11	TABGD	42	-4	34%	38	▼ -19	BIZIM	28	-4	-11%						
19	▲ 1	CIMSA	42	10	-9%	39	▼ -13	HEKTS	28	0	-2%						
20	▲ 14	KRDMD	40	16	-8%	40	▼ -2	BIGCH	26	8	38%						

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma hesaplamaları, Rasyonet

*MAVİ ve TKFEN'in 2Ç25 bilançoları henüz açıklanmadığından listeden çıkarılmıştır. Araştırma kapsamımıza 2025 yılının ikinci yarısında eklediğimiz ARMDG ve OFSYM ise henüz listeye dahil edilmemiştir.

- Beyaz eşya ile TV dışı tüketici elektroniği ve mobilite segmentleri eşliğinde büyüme. 2015-2019 yılları arasında toplam satışların yaklaşık %60'ına denk gelen ve çoğunluğunu TV'nin oluşturduğu tüketici elektroniği segmentinin payı beyaz eşya segmentinde kaydedilen büyüme eşliğinde yıllar içinde azalırken, 2024 yılında %36, 1Y25 itibariyle de %30'a gerilemiş durumda. Şirket, beyaz eşyanın yanı sıra konsolide karlılığı da destekleyecek olan otomotiv elektroniği ve elektrikli araç şarj cihazları gibi alanları içeren mobilite tarafının toplam gelirlerdeki payını kademeli bir şekilde artırmayı planlamaktadır. Bu noktada, mobilite tarafındaki stratejiler ve büyüme planlarının önemli olacağı düşüncesindeyiz.

- **Piyasa değeri gelişimi.** Vestel Elektronik'in son beş yıllık piyasa değeri gelişimini incelediğimizde genel anlamda dalgalı bir seyir gözlemlerken, yıllar içinde hem finansal yapıda bozulma hem de iç tüketimdeki zorlu dönemler nedeniyle yaklaşık 1,5 milyar USD'den 300 milyon USD'ye kadar gerileme gördük. Hatırlanacağı üzere, **Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma** olarak biz de **26 Ağustos 2024** tarihli [Vestel Elektronik 2Ç24 bilanço değerlendirme notumuz](#) ile yüksek finansman giderlerinin finansallar üzerindeki baskısına ek olarak yurt içinde yavaşlayan tüketim nedeniyle önerimizi AL'dan TUT'a indirmiştik. Hisse, tavsiyemizi AL'dan TUT'a indirdiğimiz tarihten bu yana TL bazında %-41 seviyesinde performans sergilerken, BIST 100 endeksinin de %47 altında performans göstermiştir. Geline nokta, **yaklaşık 320 milyon USD piyasa değerinin Vestel Elektronik gibi uzun yıllardır sektörde faaliyet gösteren bir şirket açısından cazip görünse de finansal yapıda kalıcı iyileşme sağlanmadıkça değer kazanımlarının da sınırlı olabileceğini düşünüyoruz.**

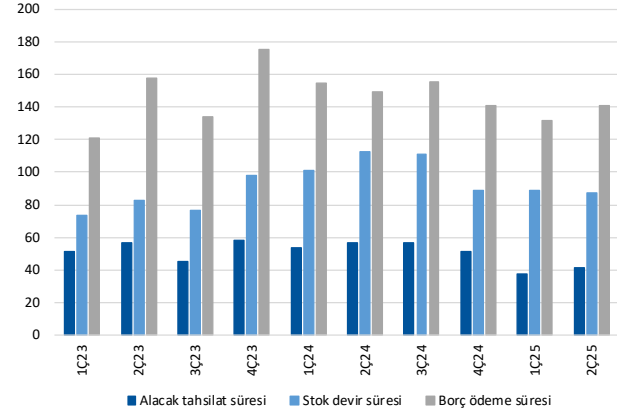


Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Grafiklerle Vestel Elektronik bilançosu

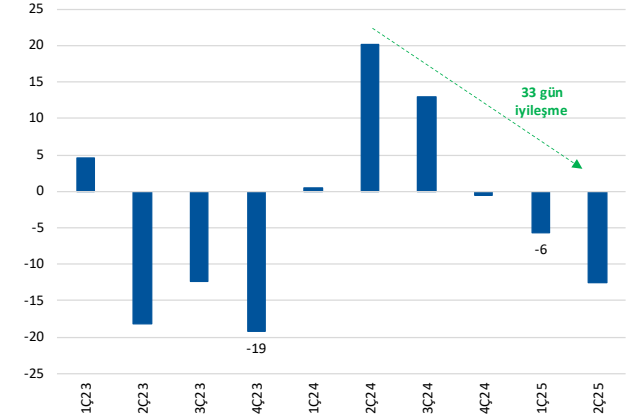
- İşletme sermayesi yönetiminde gerçekleştirilen değişiklikler ile faaliyetlerden nakit akışı sağlanırken, yüksek yatırım döneminin geride kalması ile yatırım harcaması ve nakit ihtiyacında azalış gözlemleniyor. Ancak, çoğunlukla yabancı para bazında olan borcun TL'deki değer kaybı nedeniyle yükseliyor olması bilanço ve gelir tablosunda yük oluşturuyor.

Alacak tahsilat, stok devir ve ticari borç ödeme süreleri



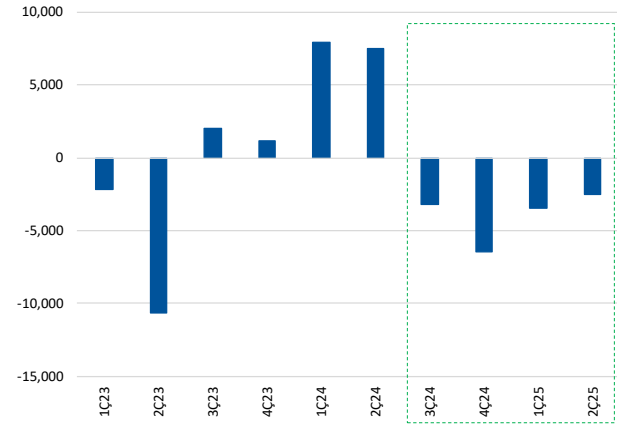
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Nakit döndürme süresi



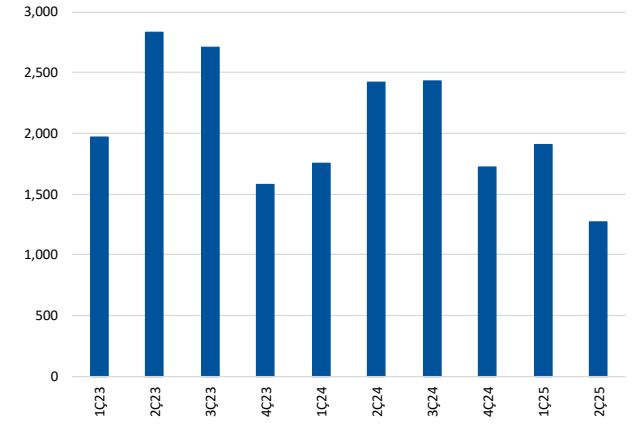
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Net işletme sermayesi değişimi (milyon TL)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

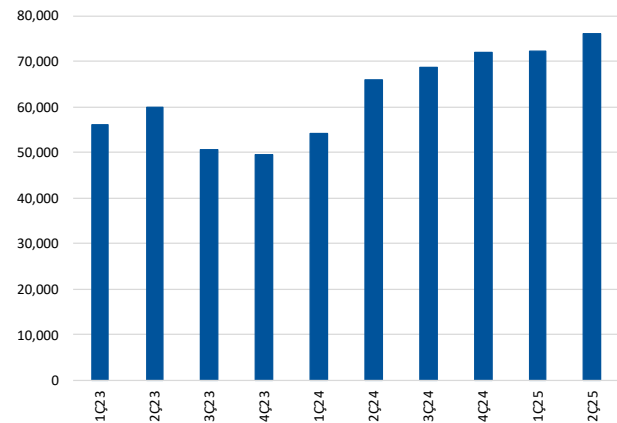
Sabit sermaye yatırımları (net)* (milyon TL)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

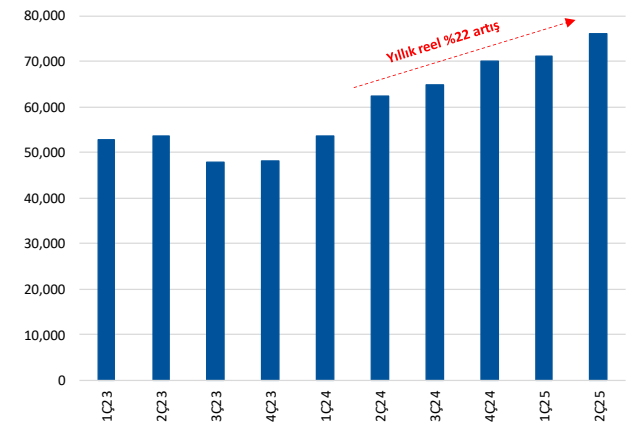
* Maddi ve maddi olmayan duran varlık alımlarından kaynaklı nakit çıkışı - nakit girişi

Toplam borç (milyon TL)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Net borç (milyon TL)

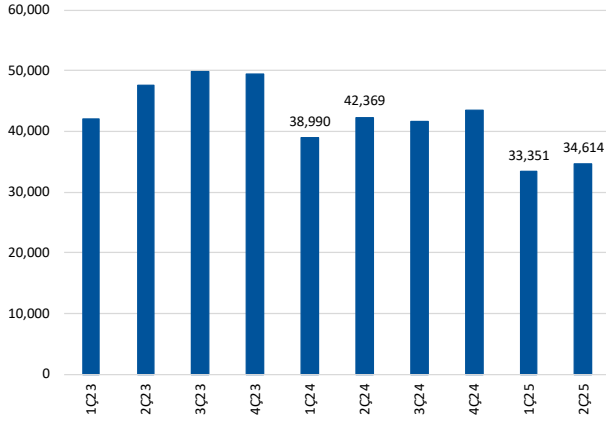


Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Grafiklerle Vestel Elektronik gelir tablosu

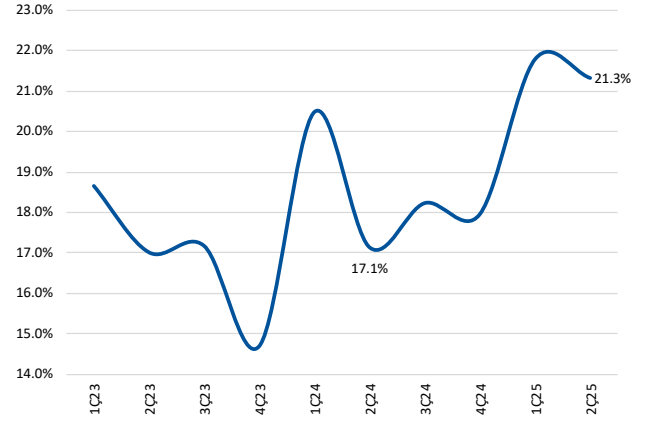
- Hem içeride hem de dışarıda azalan hacim ve zorlu fiyatlama ortamına ek olarak yüksek operasyonel gider ve finansman giderinin olumsuz etkileri finansalları baskılıyor.

Satış geliri (milyon TL)



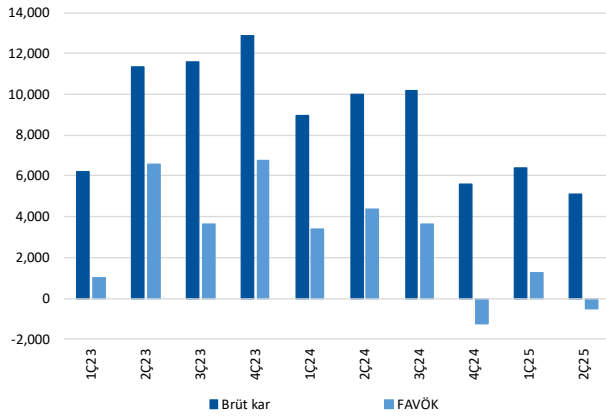
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Operasyonel giderler / satış geliri



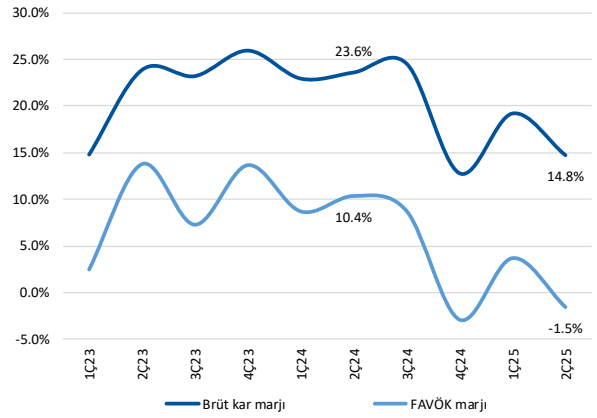
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Brüt kar ve FAVÖK (milyon TL)



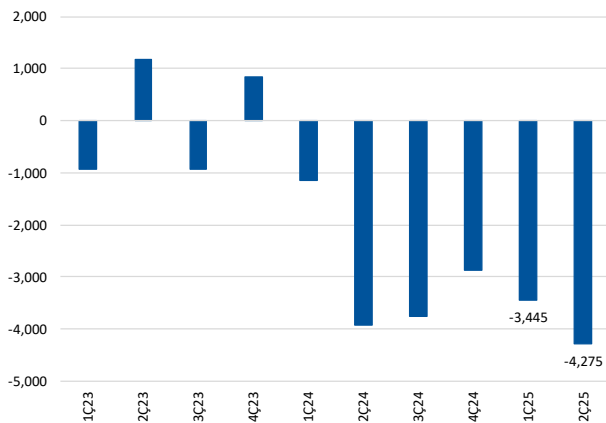
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Brüt kar marjı ve FAVÖK marjı



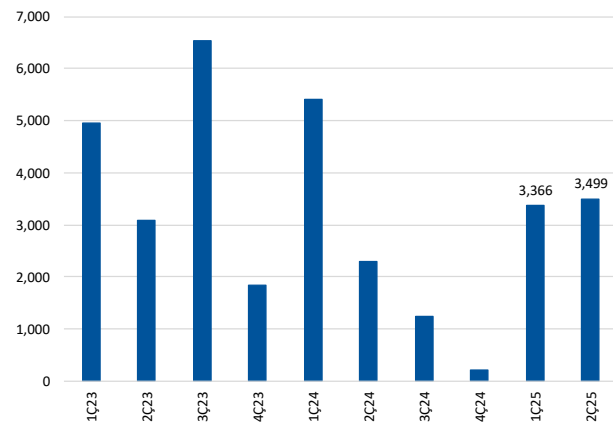
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Net finansman gelir/gideri (milyon TL)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Parasal kazanç/kayıp (milyon TL)

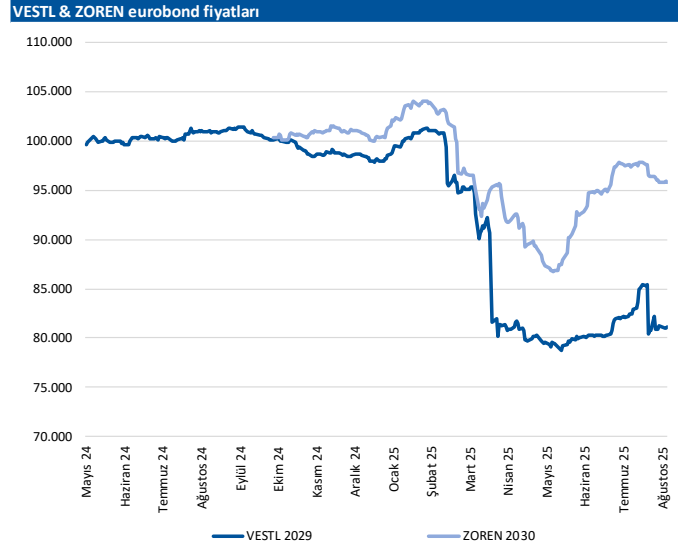


Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Potansiyel riskler

- Vestel Elektronik için; *i) ham madde fiyatlarında yükseliş ii) yurt içi ve yurt dışı talepte yavaşlama 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.

Vestel Elektronik ve Zorlu Enerji Eurobond performansı

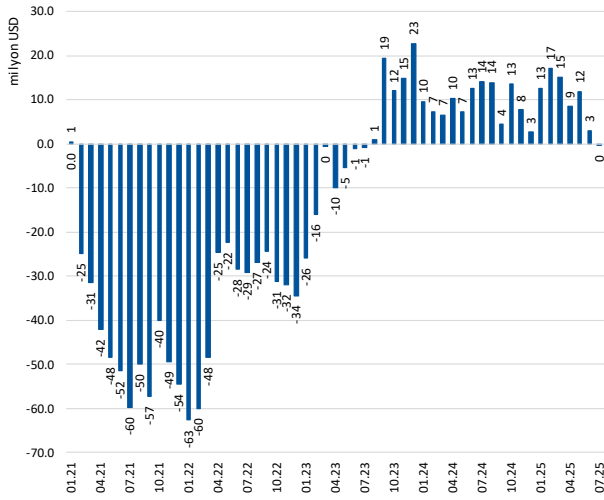


Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Bloomberg

- 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, Mart-Nisan dönemine kıyasla belirgin şekilde aşağıda bulunmaya devam ediyor.

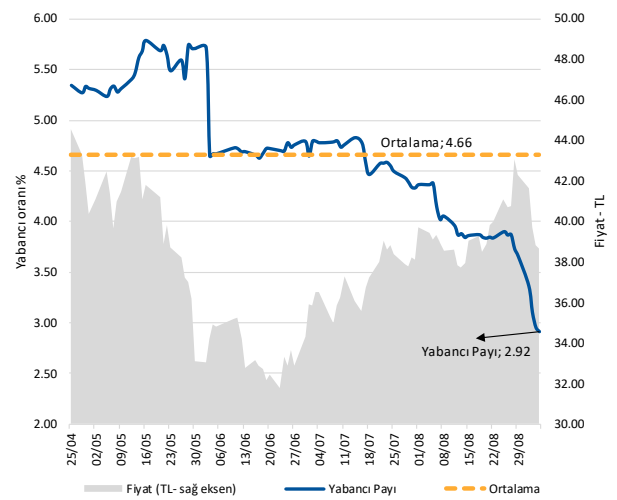
VESTL yabancı işlemleri

Net yabancı işlemleri, VESTL, 12 ay kümülatif



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Rasyonet

Yabancı payı | VESTL



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Matriks, Rasyonet

- Borsa İstanbul (BIST) tarafından açıklanan net yabancı işlemlerine baktığımızda (son veriler ışığında), son 12 aylık kümülatifte, VESTL hissesinde -0,4 milyon dolar pozisyonlanma söz konusudur.

Bilanço

Şirket	VESTEL		
Periyot Sonu	30.06.2025	31.12.2024	31.12.2023
Açıklanma Tarihi	19.08.2025	11.03.2025	11.03.2025
BİLANÇO (milyon TL)	6A25	2024	2023
Dönen Varlıklar	55,219	65,266	69,453
Nakit ve Nakit Benzerleri	2,065	3,174	3,313
Finansal Yatırımlar	92	108	51
Ticari Alacaklar	17,360	23,580	25,737
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar	2,500	2,879	3,257
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Stoklar	30,071	32,047	33,945
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Dönen Varlıklar	3,130	3,478	3,151
(Ara Toplam)	55,219	65,266	69,453
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Duran Varlıklar	139,386	138,323	111,281
Ticari Alacaklar	3.73	0.66	1.19
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar	54,366	51,295	41,583
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Finansal Yatırımlar	495	594	418
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	1,865.18	1,865.18	0.00
Stoklar	0.00	0.00	0.00
Kullanım Hakkı Varlıkları	3,903	2,860	1,777
Maddi Duran Varlıklar	65,543	66,039	50,015
Şerefiye	0	0	0
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	8,252	7,898	5,651
Ertelenmiş Vergi Varlığı	0	0	0
Diğer Duran Varlıklar	4,957	7,771	11,836
TOPLAM VARLIKLAR	194,605	203,589	180,735
KAYNAKLAR			
Kısa Vadeli Yükümlülükler	111,968	111,890	112,814
Finansal Borçlar	48,618	49,647	38,820
Diğer Finansal Yükümlülükler	1,877	1,163	1,819
Ticari Borçlar	48,677	50,892	60,590
Diğer Borçlar	653	255	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)	632	791	1,549
Dönem Kar Vergi Yükümlülüğü	54	20	23
Borç Karşılıkları	4,561	4,305	4,291
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	6,894	4,817	5,702
(Ara Toplam)	111,968	111,890	112,814
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacı Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	35,632	30,553	8,927
Finansal Borçlar	27,539	22,208	3,656
Diğer Finansal Yükümlülükler	299.88	239.17	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	2,795	3,255	2,787
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	4,849	4,694	1,838
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	12.14	13.83	18.53
Özkaynaklar	47,005	61,146	58,993
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	38,941	52,194	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	2,111	2,111	1,809
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	3,610	16,395	11,883
Dönem Net Kar/Zararı	-12,641	-12,858	2,093
Yabancı Para Çevrim Farkları	2,712	2,498	2,324
Diğer Özsermaye Kalemleri	42,813	43,713	33,595
Azımlık Payları	8,064	8,952	6,953
TOPLAM KAYNAKLAR	194,605	203,589	180,735

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyoner

Gelir tablosu

Şirket	VESTEL			
Periyot Sonu	30.06.2024	30.06.2025	30.06.2024	30.06.2025
Açıklanma Tarihi	19.08.2025	19.08.2025	19.08.2025	19.08.2025
GELİR TABLOSU (milyon TL)	6A24	6A25	2Ç24	2Ç25
Sürdürülen Faaliyetler				
Satış Gelirleri	81,359	67,965	42,369	34,614
Satışların Maliyeti (-)	-62,388	-56,439	-32,355	-29,504
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	18,972	11,525	10,014	5,109
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)	18,972	11,525	10,014	5,109
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-11,332	-10,826	-5,487	-5,490
Genel Yönetim Giderleri (-)	-2,349	-2,498	-1,100	-1,157
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-1,564	-1,315	-675	-729
Diğer Faaliyet Gelirleri	2,406	2,223	1,125	1,243
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-7,604	-8,414	-2,503	-4,160
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
FAALİYET KARI (ZARARI)	-1,472	-9,305	1,373	-5,184
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	-1,095	-2,192	-828	-1,144
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	-2,567	-11,496	545	-6,328
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	8,824	11,569	2,837	5,540
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-13,890	-19,289	-6,755	-6,315
Parasal Kazanç / (Kayıp)	7,709	6,865	2,290	3,499
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	76	-12,350	-1,082	-7,104
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	-1,353	-941	-216	-562
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-25	-6	-11	-5
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	-1,329	-935	-204	-557
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00	0.00
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	-1,277	-13,291	-1,298	-7,666
DURDURULAN FAALİYETLER				
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.00	0.00	0.00	0.00
DÖNEM KARI (ZARARI)	-1,277	-13,291	-1,298	-7,666
Dönem Kar/Zararının Dağılımı				
Ana Ortaklık Payları	-1,614	-12,641	-1,298	-7,259
Azınlık Payları	337	-650	0	-407
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	-0.05	-0.38	-0.04	-0.22
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	-0.05	-0.38	-0.04	-0.22
Hisse Başına Kazanç	-0.05	-0.38	-0.04	-0.22
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	-0.05	-0.38	-0.04	-0.22

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 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 yayımlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz.

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 gözetenerek 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 değerlendirilmede bulunulabilir. Analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerini belirlerken, sadece matematiksel değerlerin gözetildiği, mekanik bir süreç yürütmemektedirler.