

Şirket Genel Bilgileri

Şirket Unvanı	Vestel
Sektör	Dayanıklı Tüketim
Dahil Olduğu Ulusal Endeks	XU100
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar
Hedef Fiyat	Oneri Yok
Halka Açıklık Oranı (%)	45,00
Son Kapanış (TL)	22,08
Hacim	143.500.886
Kayıtlı Sermayesi (Mn TL)	2.000
Odenmiş Sermayesi (Mn TL)	335,5
Fiili Dolaşımdaki Hisse Adedi	158.328.502
Piyasa Değeri (Mn TL)	7.407
Piyasa Değeri (Mn USD)	155
Halka Açık PD (Mn TL)	70
En Düşük (TL)	21,70
En Yüksek (TL)	46,00
Ortalama (TL)	30,25
Ortalama İşlem Hacmi (Son 1 Ay)	166.309.702

Bilanço Dönemine Göre Analizi

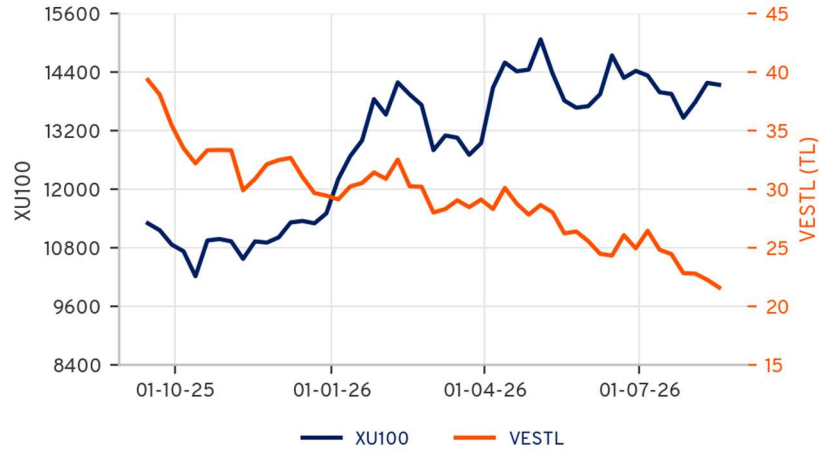
Vestel Elektronik, 17 Ağustos 2026 akşamı açıkladığı 2026/06 konsolide finansallarında 1Y26 ana ortaklık net zararını 9.742 mn TL olarak raporladı (1Y25: 16.700 mn TL zarar). Manşette %42'lik bir zarar daralması görünüyör; ancak bu iyileşmenin tamamı enflasyon muhasebesinden gelen 12.562 mn TL net parasal pozisyon kazancından kaynaklanıyor. Operasyonel tabloda iyileşme yok, aksine kırılma var: hasılat reel bazda yarıya indi, FAVÖK pozitiften negatife döndü ve faaliyetlerden nakit akışı 10,4 mlr TL çıkışa geçti.

Aşağıdaki bölümlerde, bu sayfadaki özet finansal verilerin ötesine geçilerek gelir tablosunun kalem bazında ayrıştırılması, segment ve coğrafi kırılım, likidite yapısı, nakit akışının kaynağı ve dönem içinde başlatılan finansal yeniden yapılandırma süreci incelenmektedir.

Beş temel bulgu

- Zarar daralması yanıltıcı.** 1Y26 esas faaliyet zararı 12.855 mn TL ile 1Y25'in (12.293 mn TL) üzerine çıktı. Net zararı hafifleten tek unsur, TMS-29 kapsamında kaydedilen 12.562 mn TL parasal kazanç. Bu kalem nakit yaratmıyor.
- Hasılat reel olarak yarıya indi.** 2Ç26 hasılatı 24.411 mn TL ile yıllık %46,6 geriledi; 1Y26'da daralma %47,8. Beyaz eşya segmenti %49,5, tüketici elektroniği %43,5 küçüldü.
- FAVÖK eksiye döndü.** 1Y26 FAVÖK -2.700 mn TL (marj -%5,8); 1Y25'te +925 mn TL (+%1,0) idi. Faaliyet giderleri %29,8 kısılmış olsa da cironun %47,8 küçülmesi karşısında yetersiz kaldı.
- Bilanço yapısı bozuldu.** Kısa vadeli yükümlülükler dönen varlıkları 73,3 mlr TL aşıyor; net borcun ana ortaklık özkaynağına oranı %487. Fitch sermaye yapısını "sürdürülemez" olarak niteleyerek notu CCC-ye, Moody's Caa3'e indirdi.
- En büyük varlık kalemi belirsiz.** Duran varlıklardaki 61,8 mlr TL'lik ilişkili taraflardan alacak, toplam varlıkların %30,4'üne ve net borcun %58,0'üne denk geliyor; karşı tarafların bir kısmı şirketle aynı yeniden yapılandırma başvurusunun içinde.

Endeks İle Kıyaslama



Ortaklık Yapısı

Ticaret Unvanı	Pay Tutarı (Mn TL)	Pay (%)
ZORLU HOLDING A.Ş.	177,02	52,77
DİĞER	158,44	47,23

Önemli Finansal Veriler

Mn TL	2026/06	2026/03	2025/06	Çeyreklik Büyüme %	Yıllık Büyüme %
Toplam Varlıklar	203.666	199.425	194.605	2,1	4,7
Toplam Borçlar	172.412	164.201	147.600	5,0	16,8
Ozsermaye	21.894	26.375	38.941	-17,0	-43,8
Maddi Dur. Varl.	81.020	76.788	65.543	5,5	23,6
Net Kar	-9.742	-2.834	-16.700	-	-
Net Satışlar	46.912	21.025	89.789	123,1	-47,8
Net Borç	106.655	100.088	76.177	6,6	40,0
FAVÖK	-2.700	-1.318	925	-	-
Döviz Pozisyonu	-47.485	-37.061	-21.038	-	-
FAVÖK Marjı (%)	-6	-6	1	-	-
Net Kar Marjı (%)	-21	-13	-19	-	-
Ozsermaye Karlılığı (%)	-32	-8	-40	-	-

Net Kar, Net Satışlar ve FAVÖK satırları kümülatif dönem tutarlarıdır (2026/06 = 1 Ocak - 30 Haziran 2026); çeyreklik tutarlar 2. sayfadaki Özet Bilanço tablosunda yer almaktadır. "Çeyreklik Büyüme %", kümülatif dönemler arası değişimi gösterir.

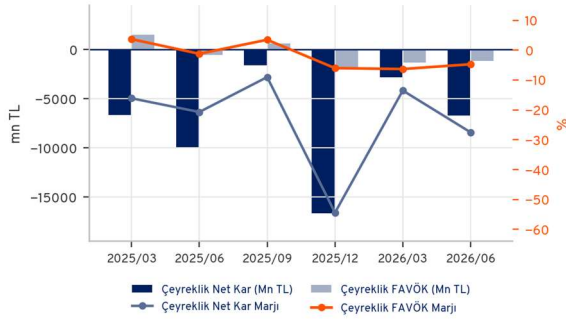
Sektörel Değerleme Analizi

Hisse	PD (Mn TL)	PD/DD	F/K	FD/FAVÖK	VESTL	PD/DD	F/K
VESTL	7.407	0,34	-	-	Cari	0,3	-
OZATD	312.513	69,20	-	1.211,46	2026/06	0,4	-
ARCLK	63.586	0,82	-	9,51	2026/03	0,4	-
SAFKR	4.044	2,92	28,04	10,45	2025/12	0,3	-
HATSN	11.219	1,74	-	-	2025/09	0,3	-
FORMT	1.916	0,86	-	-	2025/06	0,3	-
VESBE	8.720	0,21	-	-	2025/03	0,4	-
BVSAN	4.264	1,66	-	10,70	2024/12	0,4	-

18.08.2026

VESTL

FAVÖK



Piyasa Çarpanları

Fiyat Kazanç	-
Sektörel Fiyat Kazanç	24,92
Piyasa Değeri / Defter Değeri	0,34
Sektörel PD/DD	1,11
Firma Değeri / FAVOK	-
Sektörel Firma Değeri / FAVOK	10,49
Firma Değeri / Net Satışlar	1,20
Sektörel Firma Değeri / Net Satışlar	1,13

Büyüme Analizi

	2022/06	2023/06	2024/06	2025/06	2026/06
Net Satışlar Büyüme (Yıllık) (%)	56,61	256,09	15,82	10,30	-51,16
FAVÖK Büyüme (Yıllık) (%)	62,47	-11,75	182,46	-74,83	-
Net Kar Büyüme (Yıllık) (%)	7,50	-	-	-	-
Özsermaye Büyüme (%)	38,76	3,99	259,39	-10,99	-43,78
Net Borç Büyüme (%)	175,00	44,75	99,72	65,16	40,01

Kaynak: Finnet

Performans

Haftalık		Aylık		Yılbaşı	
Getiri	XU100'a Göre	Getiri	XU100'a Göre	Getiri	XU100'a Göre
-%3,1	-%3,1	-%11,0	-%11,9	-%43,5	-%56,5

Özet Bilanço

Milyon TL	2026/06	2026/03	2025/06
Dönen Varlıklar	36.542	39.469	55.219
Duran Varlıklar	167.124	159.956	139.386
Toplam Aktifler	203.666	199.425	194.605
Özsermaye	21.894	26.375	38.941
Toplam Borç	172.412	164.201	147.600
Net Borç	106.655	100.088	76.177
Net Yab. Para Poz.	-47.485	-37.061	-21.038
Net Satışlar (Çeyrek)	24.411	21.025	45.728
EFK (Çeyrek)	-3.616	-3.431	-2.996
FAVOK (Çeyrek)	-1.141	-1.318	-528
Net K/Z (Çeyrek)	-6.709	-2.834	-9.590

Fiyat Kazanç Tablosu



18.08.2026

VESTL

1. Gelir Tablosunun Ayrıştırılması

Mn TL	1Y26	1Y25	Değişim
Hasılat	46.912	89.789	-%47,8
Brüt kâr	6.295	15.226	-%58,7
Brüt marj	%13,4	%17,0	-355 bp
Faaliyet giderleri	-13.582	-19.340	-%29,8
Faal. gider / hasılat	%28,9	%21,5	+738 bp
Diğer faal. gelir/gider (net)	-5.568	-8.179	-%31,9
Esas faaliyet kârı	-12.855	-12.293	a.d.
Özkaynak yöntemi (net)	+14	-2.896	a.d.
Net finansman gideri	-8.945	-10.198	-%12,3
Net parasal poz. kazancı	+12.562	+9.070	+%38,5
Vergi öncesi kâr	-9.224	-16.316	a.d.
Vergi	-1.034	-1.243	-%16,8
Dönem zararı	-10.258	-17.559	-%41,6
Kontrol gücü olmayan paylar	+516	+859	-%39,9
Net dönem zararı (ana ort.)	-9.742	-16.700	-%41,7
FAVOK (memo)	-2.700	+925	a.d.
FAVOK marjı (memo)	-%5,8	%1,0	-679 bp

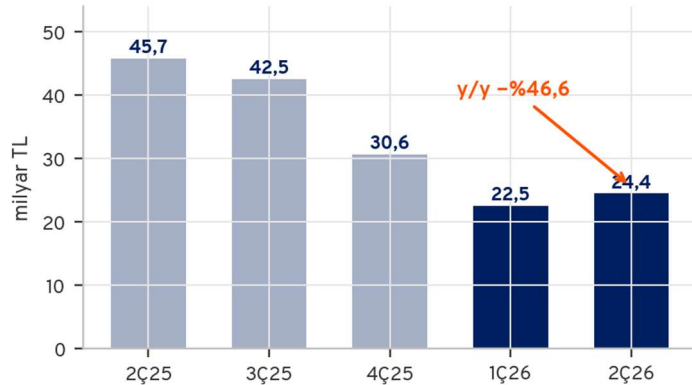
Bu tablodaki tutarlar, karşılaştırılabilirlik için TMS-29 uyarınca 30.06.2026 alım gücüne göre yeniden düzeltilmiştir.

1.1 Ciro: reel bazda yarıya inen bir gövde

2Ç26 hasılatı 24.411 mn TL ile yıllık bazda %46,6 daraldı. Çeyreklik seride kırılma noktası 4Ç25: 3Ç25'te 42,5 mlr TL olan ciro, dört çeyrekte 24,4 mlr TL'ye indi. 2Ç26'nın 1Ç26'ya göre artışı, raporlanan çeyreklik tutarlarla %16,1 (24.411 mn TL'ye karşı 21.025 mn TL); her iki çeyrek 30.06.2026 alım gücüne getirildiğinde %8,5'e iniyor. Her iki ölçümde de bu, mevsimsel bir toparlanmayı yansıtır; trendin döndüğüne dair bir kanıt oluşturmuyor.

Daralmanın üç bileşeni var. Birincisi, Manisa'daki üretim bantlarının Haziran 2026'da durdurulduğuna dair iddialar ve ardından gelen kademeli kapasite normalizasyonu – 9 Temmuz'da AK Parti Grup Başkanvekili Bahadır Yenişehirlioğlu tesislerin “yeniden tam kapasiteye ulaşmasına yönelik çalışmaların sürdüğünü” açıkladı; bu ifade dolaylı biçimde önceki durumu teyit ediyor. İkincisi, Avrupa'daki talep zayıflığı ve Çinli üreticilerin fiyat baskısı. Üçüncüsü ve en az konuşulana: kredi kalitesi bozuldukça tedarikçi vadelerinin kısılması ve işletme sermayesinin daralması, üretim hacmini finansal olarak sınırlandırıyor. Ticari borçların 1Y26'da bilanço bazında 15,2 mlr TL azalması bu tespiti destekliyor; bu azalışın nakit akış tablosuna yansıyan kısmı 9,3 mlr TL olup aradaki fark enflasyon düzeltmesinden kaynaklanmaktadır.

Şekil 1: Çeyreklik hasılat (30.06.2026 alım gücüyle)

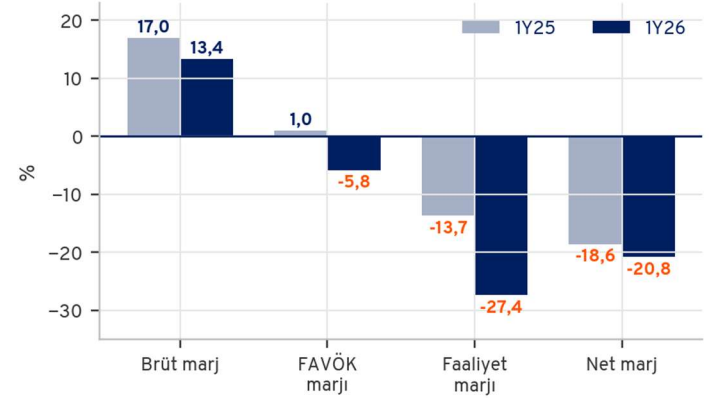


1.2 Kârlılık: FAVÖK'ün eksiye dönmesi eşik olayı

Brüt marj 1Y26'da %13,4'e geriledi (1Y25: %17,0). Faaliyet giderleri nominal olarak %29,8 azaltılmış olsa da, cironun %47,8 küçülmesi karşısında bu kesinti yetersiz kaldı: faaliyet giderlerinin ciroya oranı %21,5'ten %28,9'a yükseldi. Sonuç, 1Y25'te +925 mn TL olan FAVÖK'ün 1Y26'da -2.700 mn TL'ye dönmesi.

Bu, kozmetik bir marj sapması değil, ölçek kaybının eşiği. Şirketin sabit gider tabanı – 1,06 mn m² üretim alanı, dört Ar-Ge merkezi, 11.822 çalışan – yaklaşık 90-100 mlr TL yıllık ciroya göre kurgulanmış durumda. Yıllıklandırılmış 2Ç26 cirosu ~98 mlr TL seviyesinde olsa da karşılık gelen FAVÖK negatif; yani mevcut fiyatlama ve maliyet yapısıyla şirket, hacim geri gelse dahi başabaş noktasının altında çalışıyor.

Şekil 2: Marj köprüsü – 1Y25 vs 1Y26

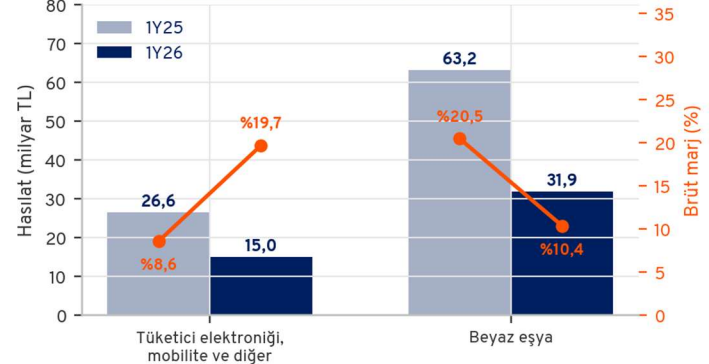


1.3 Segmentler: sorunun merkezi beyaz eşyaya kaydı

Segment kırılımı, özet finansallarda görünmeyen önemli bir ayrışmayı ortaya koyuyor. Tüketici elektroniği, mobilite ve diğer segmentinde hasılat %43,5 düşerken brüt marj %8,6'dan %19,7'ye yükseldi – düşük marjlı ODM/OEM işlerinden çekilme ve fiyatlama disiplininin sonucu. Beyaz eşyada ise tam tersi oldu: hasılat %49,5 daralırken brüt marj %20,5'ten %10,4'e geriledi.

Bu, grup zararının kaynağının beyaz eşyaya kaydığı anlamına geliyor ve bağlı ortaklık Vestel Beyaz Eşya'nın (VESBE) 1Y26 sonuçlarıyla da tutarlı: VESBE'nin cirosu %49,8 daralırken FAVÖK'ü +2.230 mn TL'den -623 mn TL'ye geçti. Beyaz eşya, hem ciro hem sabit varlık ağırlığının büyük kısmını taşıdığı için buradaki marj erozyonu grup düzeyinde telafi edilemiyor. Tüketici elektroniğindeki marj iyileşmesi ise küçülen bir tabana uygulanıyor: mutlak brüt kâr katkısı 2.293 mn TL'den 2.964 mn TL'ye çıkmış olsa da, beyaz eşyadaki 9.603 mn TL'lik brüt kâr kaybının yanında sınırlı kalıyor.

Şekil 3: Segment hasılatı ve brüt marjı



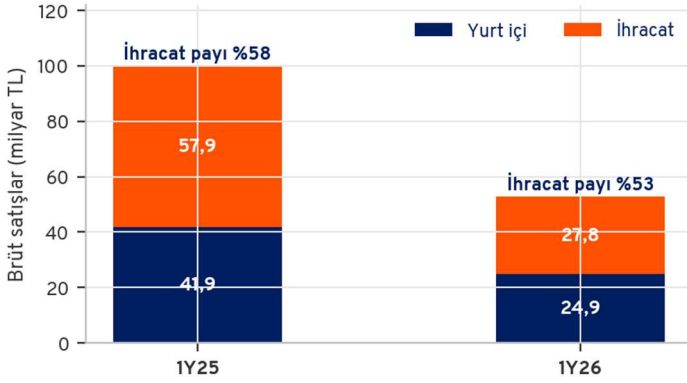
1.4 Coğrafya: ihracat, iç pazardan daha hızlı kaybediyor

Brüt satışların dağılımında ihracat payı %58'den %53'e geriledi. İhracat %52, yurt içi satışlar %40 daraldı. Bu, şirketin tarihsel gücünün – Avrupa'ya ölçekli, maliyet avantajlı üretim – aşındığını gösteriyor. TL'nin reel efektif kurunun Temmuz 2026'da 105,96'ya çıkması, euro bazlı işçilik ve dönüştürme maliyetlerini yükselterek fiyat rekabetini doğrudan zayıflatıyor. TÜRKBEŞD verisine göre sektör genelinde 1Y26 ihracatı %19 düşerken Vestel'in %52'lik kaybı, şirketin pazar payı da verdiğini işaret ediyor.

18.08.2026

VESTL

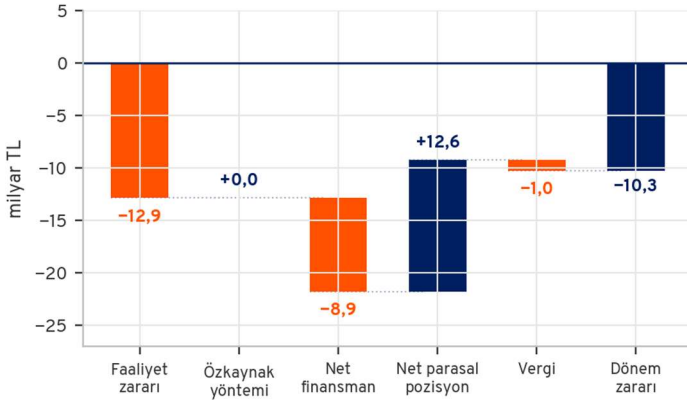
Şekil 4: Yurt içi / ihracat kırılımı



1.5 Net zarar köprüsü: kârı taşıyan tek kalem parasal kazanç

1Y26 dönem zararının oluşumu şöyledir: 12.855 mın TL faaliyet zararı ve 8.945 mın TL net finansman gideri toplamda 21,8 mır TL'lik bir açık yaratırken, 12.562 mın TL'lik net parasal pozisyon kazancı bu açığın yarısından fazlasını kapatıyor. Parasal kazanç, enflasyon ortamında net parasal yükümlülük taşıyan şirketlerin muhasebesel kazancıdır; nakit yaratmaz, borcu azaltmaz, temettü kapasitesi doğurmaz. Vergi sonrası dönem zararı 10.258 mın TL olup bunun 516 mın TL'si kontrol gücü olmayan paylara, 9.742 mın TL'si ana ortaklığa aittir. Dönemin gerçek performans göstergesi ise bu satırlar değil, -2.700 mın TL'lik FAVÖK ve -10.365 mın TL'lik faaliyet nakit akışıdır.

Şekil 5: 1Y26 net zarar köprüsü – zararı hafifleten tek kalem parasal kazanç



2. Likidite, Borçluluk ve Nakit Akışı

2.1 73 milyar TL'lik işletme sermayesi açığı

Dönen varlıklar 36.542 mın TL, kısa vadeli yükümlülükler 109.812 mın TL. Aradaki 73.270 mın TL'lik açık, sınırlı denetimden geçirilen finansal tabloların 2.6 no'lu dipnotunda açıkça yer alıyor. Aynı dipnotta 10.365 mın TL'lik negatif faaliyet nakit akışı ve nihai ana ortak Zorlu Holding A.Ş.'nin "gerektiğinde gerekli fonlamayı ve desteği sağlama taahhüdü" belirtiliyor. Yani işletmenin sürekliliği varsayımı, bağımsız bir nakit üretim kapasitesine değil, ana ortağın desteğine ve 26 Haziran 2026'da baş vurulan finansal yeniden yapılandırma sürecinin sonucuna bağlanmış durumda.

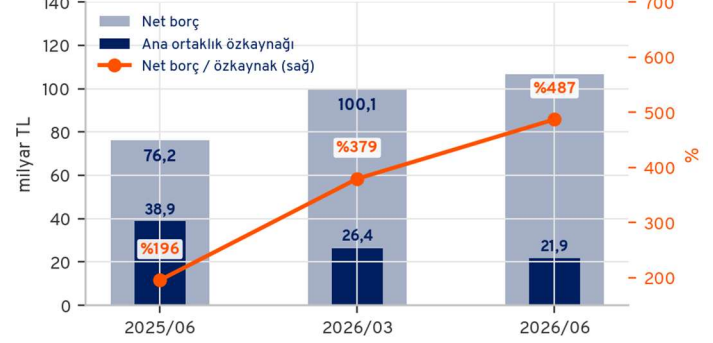
Nakit oranı 0,02x – 2.250 mın TL nakde karşılık 58.154 mın TL kısa vadeli finansal borç bulunuyor. Bu, bir üretim şirketi için olağandışı derecede dar bir tampon.

Likidite ve Borçluluk Göstergeleri

Mn TL	30.06.26	31.12.25	30.06.25
Stoklar	19.744	24.105	30.071
Ticari alacaklar (KV)	7.847	17.247	17.360
İlişkili taraflardan UV alacak	61.814	66.701	n.a.
Kısa vadeli finansal borç	58.154	49.728	n.a.
Net işletme sermayesi	-73.270	-67.485	-56.749
Cari oran (x)	0,33	0,46	0,49
Nakit oranı (x)	0,02	0,02	0,02
Net borç	106.655	n.a.	76.177
Net borç / ana ort. özkaynak	%487	n.a.	%196
Net döviz pozisyonu	-47.485	n.a.	-21.038
Döviz açığı / ana ort. özkaynak (x)	-2,17	n.a.	-0,54
Odenen faiz (6 ay)	-6.232	n.a.	-9.608
Yatırım harcamaları (6 ay)	-2.471	n.a.	-4.243
Faaliyet nakit akışı (6 ay)	-10.365	+8.281	+5.334

31.12.2025 faaliyet nakit akışı 12 aylık kümülatiftir. Net borç, net döviz pozisyonu ve ana ortaklık özkaynağı (30.06.2026: 21.894 mın TL; 30.06.2025: 38.941 mın TL) 1. sayfadaki Önemli Finansal Veriler tablosuyla aynıdır; 31.12.2025 için bu kalemler aynı kaynaktan "n.a." olarak gösterilmiştir.

Şekil 6: Net borç, özkaynak ve kaldıraç

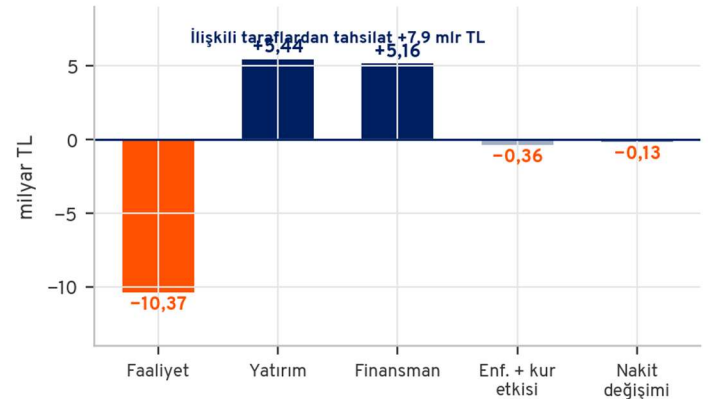


2.2 Nakit akışı: faaliyet çıkışını grup içi tahsilat kapattı

1Y26'da faaliyetlerden 10.365 mın TL nakit çıkışı oldu (1Y25: +5.334 mın TL giriş). Bu tersine dönüşün ana kalemi ticari borçlardaki 9.278 mın TL'lik azalış – yani tedarikçilere yapılan hızlandırılmış ödemeler ya da kısalan vadeler. Stoklardan 4.649 mın TL, ticari alacaklardan 6.749 mın TL nakit serbest bırakılmış olması bu çıkışı ancak kısmen dengeledi.

Açığı kapatan iki kalem dikkat çekici. Birincisi, yatırım faaliyetlerinden gelen +5.440 mın TL: bu, yatırım harcamalarının 2.471 mın TL'ye çekilmesi (1Y25: 4.243 mın TL, -%42) ve ilişkili taraflardan 7.887 mın TL nakit avans/borç tahsilatı sayesinde oldu. İkincisi, finansmandan gelen +5.163 mın TL net giriş. Yani şirket 2026'nın ilk yarısında faaliyetlerinden değil; grup içi tahsilattan, yatırım kısıntısından ve yeni borçlanmadan nakit sağladı. Ödenen faiz 6.232 mın TL – negatif FAVÖK karşısında bu tutarın kendisi tek başına sürdürülemez niteliktedir.

Şekil 7: 1Y26 nakit akış köprüsü



18.08.2026

VESTL

2.3 61,8 milyar TL'lik ilişkili taraf alacağı: bilançonun kara kutusu

Duran varlıklar içinde yer alan 61.814 mn TL'lik "ilişkili taraflardan uzun vadeli diğer alacaklar", toplam varlıkların %30,4'üne ve 106.655 mn TL'lik net borcun %58,0'ine denk geliyor. Bu, bilançonun tek en büyük belirsizliğidir.

Sorunun kaynağı şu: bu alacağın karşı tarafı olan Zorlu Grubu şirketlerinin bir kısmı – Korteks Mensucat, Zorlu Enerji ve tekstil grubu şirketleri – aynı finansal yeniden yapılandırma başvurusunun içinde yer alıyor. Yani şirketin en büyük tek varlığı, kendisiyle aynı finansal stres altındaki taraflardan alaktan oluşuyor. Tahsilat gerçekleşirse net borç önemli ölçüde azalır; gerçekleşmezse özkaynak üzerinde ciddi bir değer düzeltmesi riski doğar. 1Y26'da bu kalemden 7.887 mn TL tahsil edilmiş olması olumlu bir gelişme olmakla birlikte, kalan bakiyenin vade yapısı ve tahsil kabiliyeti kamuya açıklanmamıştır.

2.4 Döviz pozisyonu

Net döviz açık pozisyonu 30.06.2026 itibarıyla 47.485 mn TL – ana ortaklık özkaynağının 2,17 katı. Açık, bir yıl içinde 21.038 mn TL'den bu seviyeye, 31.03.2026'daki 37.061 mn TL'den ise bir çeyrekte yaklaşık 10,4 mrl TL artmıştır. TL'de her %10'luk değer kaybı yaklaşık 4,7 mrl TL'lik kur farkı gideri anlamına geliyor; bu tutar 2Ç26 ana ortaklık zararının (6.709 mn TL) yaklaşık %70'ine denk düşüyor.

İhracat geliri doğal bir korunma sağlıyor olsa da, ihracatın 1Y26'da %52 daralması bu doğal korunmayı da zayıflatmıştır. Açığın büyüklüğü, kur hareketinin dönem sonuçları üzerindeki etkisini FAVÖK'ten bağımsız ve baskın bir değişken hâline getirmektedir.

3. Finansal Yeniden Yapılandırma Süreci

3.1 FYY başvurusu

Zorlu Grubu, 26 Haziran 2026'da Vestel Elektronik, Vestel Beyaz Eşya, Korteks Mensucat ve tekstil grubu şirketleri için 5411 sayılı Bankacılık Kanunu'nun Geçici 32. maddesi kapsamında Finansal Yeniden Yapılandırma (FYY) başvurusu yaptı. Amaç, KAP açıklamasında "mevcut kredilerin geri ödeme planı ve vade yapısının faaliyetlerden yaratılan nakit akışlarıyla uyumlaştırılması" olarak tanımlandı. İçsel bilgi açıklaması SPK II-15.1 Tebliği kapsamında ertelendiği için tutar ve banka detayı KAP'ta yer almyor.

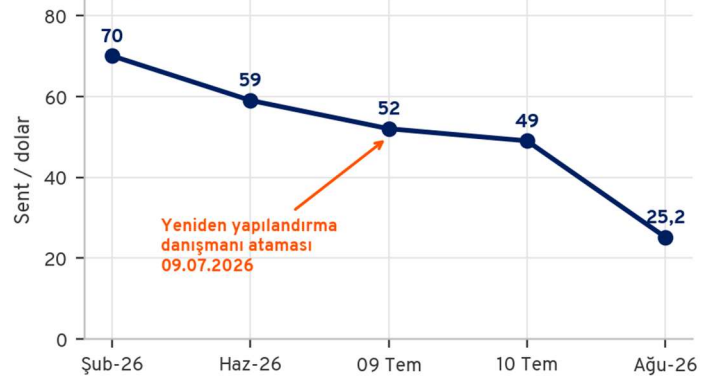
FYY çerçeve anlaşması, alacaklı kuruluşlara vade uzatımı ve faiz indiriminin yanı sıra ilave kredi, teminat azaltımı, alacağın hisseye çevrilmesi ve alaktan kısmen vazgeçme araçlarını da tanıyor. Karar için alacak tutarı bazında üçte iki çoğunluk yeterli olup, süreç boyunca alacaklıların icra takibi başlatamadığı "Durumun Korunması Süreci" devreye giriyor. Büyük ölçekli uygulamada karar süresi azami 90 gün olup üçte iki onayla 180 güne uzatılabilir. Bilanço açısından bu, kısa vadeli finansal borcun 58,2 mrl TL'lik kısmının vade yapısının önümüzdeki dönemde yeniden belirlenebileceği anlamına geliyor.

3.2 Eurobond için danışman ataması

Şirketin 15 Mayıs 2029 vadeli, %9,75 kuponlu, 500 mn USD tutarındaki garantili kıdemli teminatsız tahvili (ISIN XS2817919587 / US92548MAA53) 30.06.2026 itibarıyla bilançoda 23.728 mn TL taşınan değerle yer alıyor. 9 Temmuz 2026 tarihli KAP açıklamasında, bu tahvillere ilişkin "stratejik alternatiflerin değerlendirilmesi ve sürdürülebilir bir bilanço yapısı oluşturulması amacıyla" finansal danışman atandığı bildirildi.

Tahvilin ikincil piyasa fiyatı Şubat 2026'daki ~70 sent seviyesinden 10 Temmuz'da 49 sente, 2Ç26 bilançosunun ardından ise ~25 sent seviyesine geriledi. Bu seyir, kredi piyasasının şirketin mevcut borç yükünü nasıl fiyatladığını gösteren dışsal bir göstere niteliğindedir.

Şekil 8: 2029 vadeli 500 mn \$ eurobond fiyatı



3.3 Kredi notları

Fitch, 1-2 Temmuz 2026'da FYY başvurusunun ardından uzun vadeli yerel ve yabancı para ihraççı Temerrüt Notunu CCC+'dan CCC-'ye (iki kademe), 2029 vadeli tahvilin notunu ise CCC'den CC'ye indirdi ve sermaye yapısını "sürdürülemez" (unsustainable) olarak niteledi. Moody's 13-14 Temmuz'da Kurumsal Aile Notunu (CFR) Caa2'den Caa3'e, temerrüt olasılığı notunu (PDR) Caa2-PD'den Caa3-PD'ye indirdi; görünüm negatif olarak teyit edildi. Not tarihçesi bozulmanın hızını gösteriyor: Kasım 2024'te B+, Haziran 2025'te B-, 2026 başında CCC+, Temmuz 2026'da CCC-.

4. Sektörel Çerçeve

4.1 Sektör daralıyor, Vestel sektörden hızlı kaybediyor

TÜRKBESED verilerine göre altı ana ürün grubunda 1Y26'da toplam satışlar %15 (13,03 mn adet), üretim %15, ihracat %19 ve yurt içi satışlar %7 geriledi. TÜRKBESED Başkanı Alper Şengül, ihracat kaybını "rekabet gücünün zayıflaması" ve "ticaret politikalarından kaynaklanan ilave maliyetler" ile açıkladı.

Karşılaştırma açıklayıcı: sektör ihracatı %19 daralırken Vestel'in ihracatı %52 daraldı. Sektör satışı %15 düşerken Vestel'in cirosu reel bazda %47,8 düştü. Bu fark, sektörel konjonktürün ötesinde şirkete özgü bir kayıp olduğunu gösteriyor; üretim duruşları, tedarikçi güveninin zayıflaması ve finansman kısıtı bunun muhtemel sebepleri.

5. Takvim ve Sonuç

5.1 Takvim

Eyl – Eki 2026	FYY sürecinde karar süresinin dolması ve kapsamın kamuya açıklanması
15 Kas 2026	2029 vadeli eurobondun kupon ödemesi
Kas 2026	3Ç26 finansalları – FAVÖK'ün başabaşa yaklaşması ve ilişkili taraf alacaklarındaki hareket

5.2 Sonuç

Vestel Elektronik'in 2Ç26 sonuçları, manşet zarar daralmasının altında ciddi bir operasyonel bozulmayı gizliyor. Ciro reel olarak yarıya inmiş, FAVÖK eksiye dönmüş, faaliyet nakit akışı negatife geçmiş ve işletme sermayesi açığı 73 mrl TL'ye ulaşmıştır. Net zarardaki iyileşmenin tamamı nakit yaratmayan parasal pozisyon kazancından kaynaklanmaktadır.

Bilanço tarafında ise şirketin sürekliliği, dipnotta açıkça belirtildiği üzere kendi nakit üretim kapasitesine değil, ana ortağın fonlama taahhüdüne ve finansal yeniden yapılandırma sürecinin sonucuna bağlanmış durumdadır. Önümüzdeki dönemde bilançonun seyri, büyük ölçüde 61,8 mrl TL'lik ilişkili taraf alacağının tahsil performansı ile FYY sürecinden çıkacak vade ve maliyet yapısına bağlı olacaktır.

18.08.2026

VESTL

Araştırma Birimi

arastirma@ikonmenkul.com.tr

Kaynak: VESTEL Faaliyet Raporları, TÜRKBESD Verileri, KAP Finansal Tabloları, Matriks, Finnet, İKON Araştırma**Yasal Uyarı**

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan içerik, yorum ve tavsiyeler genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu raporda kullanılan veriler kamuya açık kaynaklardan derlenmiş olup doğruluğu garanti edilmez. Rapor 18 Ağustos 2026 tarihli veriler esas alınarak hazırlanmıştır. Basında yer alan ve şirket tarafından resmen teyit edilmemiş bilgiler raporda ilgili yerlerde ihtiyat kaydıyla belirtilmiştir. Web sitemizde yer alan bilgi ve görüşlere dayanarak yapılacak yatırımlar ve ticari işlemlerin sonuçlarından veya ortaya çıkabilecek tüm zararlardan İKON Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.