

5 Mayıs 2025

Vestel Beyaz Eşya

Artan maliyetler ve zayıflayan talep eşliğinde zayıf sonuçlar

Esra UZUN ÖZBASKIN

Analist

euzun@sekeryatirim.com

Vestel Beyaz, enflasyon muhasebesi (TMS-29 etkisi) uygulanmış finansallarına göre 1Ç25'te 1.014mn TL zarar etti (1Ç24: 852mn TL net kar). Hammadde maliyetleri ve operasyonel giderlerin yüksek seyri sonucu 110mn TL esas faaliyet zararı elde edildi. Net 572mn TL diğer giderler, net 1.222mn TL finansman gideri ve 256mn TL vergi gideri de zarar pozisyonunun artmasına neden oldu. Bu çeyrekte 1.146mn TL parasal kazanç kaydedildi.

Şirket'in TMS-29 etkisi dâhil 1Ç25 satış gelirleri geçen yıla göre %18 geriledi ve 15.891mn TL oldu. 1Ç25'te hem iç pazarda hem ihracat tarafında talep geriledi. İç pazarda önceki yıla kıyasla fiyat artışı yapmada zorluk ve ihracat pazarlarındaki rekabetçi dinamikler satış gelirlerini baskıladı. İhracatın payı 1Ç24'deki %72'e ve 4Ç24'deki %74'e kıyasla bu çeyrekte %70 oldu.

Hammadde maliyetlerinde ve işgücü maliyetlerinde artışa karşın satış gelirlerindeki baskının bir sonucu olarak operasyonel karlılık zayıfladı. Brüt kar marjı %7,9 (1Ç24: %15,3) seviyesinde gerçekleşti. **TMS-29 etkisi dahil FAVÖK, 1Ç24'deki 2.534mn TL'den yıllık %72 düşüşle 701mn TL oldu.** FAVÖK marjı %4,4 oldu (1Ç24: %13,1).

Net borç pozisyonu yükseldi.. Şirketin net borcu 2024 sonundaki 11.717mn TL seviyesinden 2025/03 dönemi sonunda 15.010mn TL seviyesine yükseldi. Net Borç/FAVÖK rasyosu ise zayıflayan FAVÖK üretimi ve artan borç nedeniyle 2,02x'den 3,80x'e yükseldi.

Yurt içinde beyaz eşya talebinin, yüksek faiz-düşük alım gücü eşliğinde daralmayı sürdüreceğini düşünüyoruz. Ana ihracat pazarı Avrupa'da 2A25'te görülen toparlanmanın ise düşük baz etkisi nedeniyle sürebileceğini öngörürken, rekabetçi ortam Vestel Beyaz Eşya'nın satışları açısından aşağı yönlü risk unsuru olabilir.

- 1Ç25 finansalları sonrası, 12 aylık hedef fiyatımızı pay başına 22,09 TL seviyesinde koruyoruz. Hedef fiyatımız %88 yükseliş potansiyeli taşıırken, AL tavsiyemizi koruyoruz.

AL

Hedef Fiyat: 22,09 TL

Önceki Hedef Fiyat: 26,64 TL

Kazandırma Potansiyeli: %88

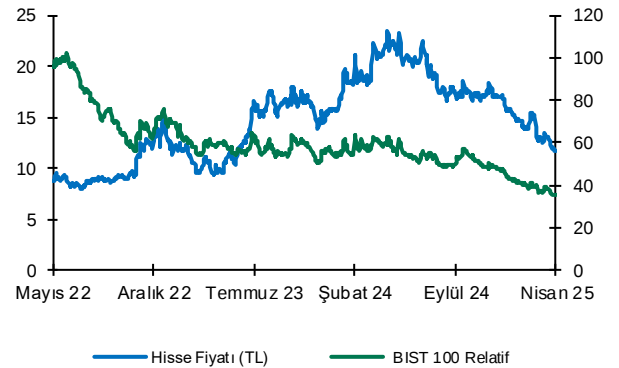
	TL	US\$
Fiyat	11,76	0,31
BİST 100	9.168	239
US\$ (MB Alış):	38,44	
52 Hafta Yüksek:	23,36	0,73
52 Hafta Düşük:	11,62	0,30
Bloomberg/Reuters Kodu:	VESBE.TI / VESBE.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	1.600,0	(TL Mn) (US\$ Mn)
Piyasa Değeri (TL Mn):	18.816	490
Halka Açık PD (TL Mn):	3.575	93

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-7,4	-46,2	-30,6
US\$ Getiri (%):	-8,9	-54,7	-36,3
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	-3,8	-40,1	-25,6
Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	94,40		
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	2,78		

Beta	0,80
Yıllık Volatilité (Hisse)	0,33
Yıllık Volatilité (BİST 100)	0,25

Ortaklık Yapısı	%
Vestel Elektronik	77,33
Halka Açık	22,67
Toplam	100



Tablo 1: Finansallar (TMS-29 Etkisi Dahil)

(milyon TL)	1Ç24	1Ç25	Yıllık	4Ç24	1Ç25	Çeyreklik
Satış Gelirleri	19.298	15.891	-17,7%	19.690	15.891	-19,3%
Brüt Kar	2.952	1.248	-57,7%	1.666	1.248	-25,1%
Brüt Kar Marjı	15,3%	7,9%		8,5%	7,9%	
Operasyonel Kar	1.583	-110	-107,0%	194	-110	-156,6%
Operasyonel Kar Marjı	8,2%	-0,7%		1,0%	-0,7%	
FAVÖK	2.534	701	-72,4%	1.132	701	-38,1%
FAVÖK Marjı	13,1%	4,4%		5,7%	4,4%	
Net Kar	852	-1.014	-219,1%	1.497	-1.014	-167,8%
Net Kar Marjı	4,4%	-6,4%		7,6%	-6,4%	

Kaynak: Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 2: Temel Finansallar (TMS-29 Etkisi Dahil)

BİLANÇO (TL Mn)	2024/12	2025/03	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	39.798	39.938	0%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2.659	2.790	5%
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	1.743	1.920	10%
Ticari Alacaklar	16.014	12.656	-21%
Hazır Değerler	1.202	587	-51%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	17.358	20.618	19%
Toplam Aktifler	78.774	78.510	0%
Uzun Vadeli Borçlar	1.349	1.442	7%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	4.844	4.962	2%
Kısa Vadeli Borçlar	10.844	12.535	16%
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	23.061	20.788	-10%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.426	2.772	94%
Toplam Yükümlülükler	41.523	42.499	2%
Toplam Özsermaye	37.250	36.010	-3%
Toplam Pasifler	78.774	78.510	0%

GELİR TABLOSU (TL Mn)	2024/12	2024/03	2025/03	%Değ
Net Satışlar	82.907	19.298	15.891	(18)
SMM	74.204	16.346	14.643	(10)
Brüt Kâr	8.704	2.952	1.248	(58)
Faaliyet Giderleri	5.694	1.369	1.358	(1)
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	3.010	1.583	(110)	A.D.
Net Diğer Gelir/(Gider)	(1.443)	(934)	(572)	A.D.
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir/(Gider)	-	-	-	A.D.
Finansman Gelir/(Gider)	(5.610)	(1.174)	(1.222)	A.D.
Net Parasal Pozisyon Kazanç / (Kayıp)	3.806	1.326	1.146	(14)
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	-	-	-	A.D.
Vergi Öncesi Kâr	146	801	(758)	A.D.
Vergi	(147)	(51)	256	A.D.
Net Kâr/(Zarar)	293	852	(1.014)	A.D.
Azınlık Payları	-	-	-	A.D.
Ana Ortaklık Payları	293	852	(1.014)	A.D.

VESBE

Kaynak: Şeker Yatırım

Şeker Yatırım

UYARI NOTU:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. 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 rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır.

Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5 34330 Şişli / İSTANBUL
Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com