

2 Mart 2026

Vestel Beyaz Eşya

Zayıf operasyonel sonuçlar

Başak Kamber

Analist

bkamber@sekeryatirim.com

Vestel Beyaz, 4Ç25'te, bizim 128mn TL ve piyasanın medyan beklentisi olan 194mn TL'nin oldukça üzerinde TMS-29 etkisi dahil 2.850mn TL net zarar açıkladı. Zayıf talep ve zorlu piyasa koşulları nedeniyle ciroda yaşanan düşüşün yanı sıra operasyonel giderlerin yüksek seyri 982mn TL faaliyet zararına yol açmıştır. Net 1.193mn TL diğer giderler, net 1.162mn TL finansman gideri net zarar açıklamasında etkili olmuştur.

Şirket'in TMS-29 etkisi dâhil net satış gelirleri 4Ç25'te geçen yılın aynı dönemine göre %38,2 düşüşle hem bizim hem de piyasanın medyan beklentisi olan 20.972 TL'nin altında kalarak 14.482mn TL oldu. 4Ç25'te zorlu piyasa koşulları nedeniyle gelirler azaldı. Hem yurtiçi hem de ihracat pazarlarında fiyatlamaya ortamı zayıfladı. Avrupa'da talepteki durgunluk devam etti. Başlıca Avrupa ihracat pazarlarındaki gelirler, ağırlıklı olarak artan rekabet ve zayıf makroekonomik koşullardan etkilendi. Avrupa dışı pazarlarda gelir tabanını çeşitlendirmeye odaklanıldı. Yurtiçi ve ihracat sevkiyatları, ana pazarlarda artan rekabeti yansıtacak şekilde yıllık bazda azaldı. TÜFE'nin yıllık artışı, TL bazında reel düşüşe neden oldu. Artan maliyetler ve sınırlı satış fiyat artışları nedeniyle faaliyet kâr marjları baskı altında kaldı. Enflasyonist etkiler nedeniyle işçilik maliyetlerinin gelirlere oranı yıllık bazda arttı. EUR/TRY ve EUR/USD kurlarındaki ılımlı artış sayesinde ihracatta pozitif kur etkisi görüldü. Brüt kar marjı %3,8 (4Ç24: %8,5) seviyesinde gerçekleşti. 4Ç25'te gerçekleşen 14mn TL'lik negatif FAVÖK rakamı, 787 mn TL seviyesindeki tahminimizin ve 782 mn TL'lik piyasa beklentisinin oldukça altında kalmıştır. FAVÖK marjı %0,1 oldu (4Ç24: %5,7).

Şirketin net borcu 2025/06 dönemindeki 19.140 mn TL seviyesinden 2025/12 dönem sonunda 20.084 mn TL'ye yükselmiştir. LTM FAVÖK 2.699 mn TL olarak gerçekleşmiş ve bunun sonucunda Net Borç/FAVÖK rasyosu 7,44x seviyesine çıkmıştır. Artan borçluluk ve zayıflayan operasyonel performans, net kaldıraç üzerinde yukarı yönlü baskı yaratmıştır.

2025 sonuçları: 2024 yılında 348 mn TL net kâr açıklamışken, 2025 yılında operasyonel zayıflama ve yüksek maliyetler nedeniyle 6.322 mn TL net zarar kaydetmiştir. Satış gelirleri 2024'e kıyasla %24,6 düşerek 74.360 mn TL'ye gerilerken, FAVÖK yıllık %64,3 azalışla 2.699 mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu sonuçlar, şirketin kârlılığında belirgin bir bozulmaya işaret etmiştir.

Vestel Beyaz 4Ç25 ve 2025 yılı sonuçlarında, hem satış hem operasyonel kârlılık hem de net kâr tarafında ciddi sapmalar yaşamıştır. Ciro ve FAVÖK'teki belirgin düşüş, yüksek maliyetler ve zayıf talep ortamı net zararın derinleşmesine yol açmıştır. Hem iç pazardaki talep daralması hem de Avrupa'da Çinli üreticilerin artan rekabeti kısa vadede toparlanma üzerinde baskı yaratmaya devam etmektedir. Bu gelişmeler ışığında Şirket'in 4Ç25'te açıklanan negatif FAVÖK ve artan net zarar rakamı nedeniyle piyasanın sonuçlara tepkisinin negatif olmasını bekliyoruz. **Şirket için, 12 aylık hedef fiyatımızı pay başına 12,50 TL seviyesinden 11,50 TL seviyesine revize ediyoruz. Hedef fiyatımız mevcut seviyelere göre %42,8 yükseliş potansiyeli taşımakla birlikte, "AL" olan önerimizi "TUT" olarak revize ediyoruz.**

TUT

Hedef Fiyat: 11,50 TL

Önceki Hedef Fiyat: 12,50 TL

Kazandırma Potansiyeli: %42,8

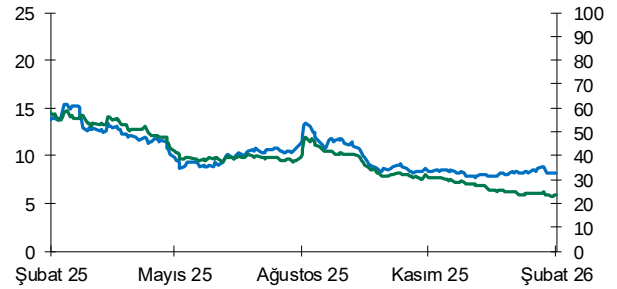
	TL	US\$
Fiyat	8,05	0,18
BİST 100	13.718	313
US\$ (MB Alış):	43,88	
52 Hafta Yüksek:	15,42	0,42
52 Hafta Düşük:	7,76	0,18
Bloomberg/Reuters Kodu:	VESBE.TI / VESBE.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	1.600,0	(TL Mn) (US\$ Mn)
Piyasa Değeri (TL Mn):	12.880	294
Halka Açık PD (TL Mn):	2.447	56

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-1,2	-42,2	3,2
US\$ Getiri (%):	-2,4	-52,0	1,0
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	-5,6	-58,9	-15,3
Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	84,81		
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	2,08		

Beta	0,93
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,36
Yıllık Volatilite (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	YS24	YS25	Yıllık	4Ç24	4Ç25	Yıllık
Satış Gelirleri	98.597	74.360	-24,6%	23.416	14.482	-38,2%
Brüt Kar	10.351	5.293	-48,9%	1.981	557	-71,9%
Brüt Kar Marjı	10,5%	7,1%		8,5%	3,8%	
Operasyonel Kar	3.579	-1.143	A.D.	231	-982	A.D.
Operasyonel Kar Marjı	3,6%	-1,5%		1,0%	-6,8%	
FAVÖK	7.570	2.699	-64,3%	1.346	-14	A.D.
FAVÖK Marjı	7,7%	3,6%		5,7%	-0,1%	
Net Kar	348	-6.322	A.D.	-84	-2.850	A.D.
Net Kar Marjı	0,4%	-8,5%		-0,4%	-19,7%	

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

BİLANÇO (TL Mn)	2024/12	2025/12	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	47.330	46.161	-2,5%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	3.162	3.607	14,1%
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	2.073	5.242	152,9%
Ticari Alacaklar	19.045	15.212	-20,1%
Hazır Değerler	1.430	291	-79,6%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	20.643	19.504	-5,5%
Toplam Aktifler	93.682	90.018	-3,9%
Uzun Vadeli Borçlar	1.604	4.995	211,4%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	5.761	5.768	0,1%
Kısa Vadeli Borçlar	12.896	13.170	2,1%
Ticari Yükümlülükler	27.425	24.048	-12,3%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.696	5.362	216,2%
Toplam Yükümlülükler	49.382	53.343	8,0%
Toplam Özsermaye	44.300	36.675	-17,2%
Toplam Pasifler	93.682	90.018	-3,9%
GELİR TABLOSU (TL Mn)	2024/12	2025/12	%Değ
Net Satışlar	98.597	74.360	-24,6%
SMM	88.247	69.067	-21,7%
Brüt Kâr	10.351	5.293	-48,9%
Faaliyet Giderleri	6.772	6.436	-4,9%
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	3.579	-1.143	A.D.
Net Diğer Gelir/(Gider)	-1.716	-3.642	A.D.
Yatırım Faaliyetlerinden Net Gelir/Gider	0	0	A.D.
Finansman Gelir/(Gider)	-6.671	-5.396	A.D.
Net Parasal Pozisyon Kazanç/Kayıp	4.982	4.290	-13,9%
Vergi Öncesi Kâr	174	-5.891	A.D.
Vergi	174	-430	A.D.
Net Kâr/(Zarar)	348	-6.322	A.D.
Azınlık Payları	0	0	A.D.
Ana Ortaklık Payları	348	-6.322	A.D.

Kaynak: Finnet, 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