

11 Ağustos 2025

Vestel Beyaz Eşya

Artan maliyetler ve zayıflayan talep eşliğinde zayıf sonuçlar

Başak Kamber

Analist

bkamber@sekeryatirim.com

Vestel Beyaz, enflasyon muhasebesi (TMS-29 etkisi) uygulanmış finansallarına göre 2Ç25'te 1.794mn TL zarar etti (2Ç24: 1mn TL net kar). Zayıf talep ve zorlu piyasa koşulları nedeniyle ciroda yaşanan düşüşün yanı sıra hammadde maliyetleri ve operasyonel giderlerin yüksek seyri sonucu 107mn TL faaliyet karı elde edildi. Net 945mn TL diğer giderler, net 1.824mn TL finansman gideri ve parasal pozisyon kazancındaki azalma da zarar pozisyonunun artmasına neden oldu.

Şirket'in TMS-29 etkisi dâhil 2Ç25 satış gelirleri geçen yıla göre %16 geriledi ve 19.056mn TL oldu. 2Ç25'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 baskılamaya devam etti. İhracatın payı 2Ç24'deki %71'e ve 1Ç25'deki %64'e kıyasla bu çeyrekte %67 oldu.

Satış gelirlerindeki azalışın yanı sıra hammadde ve işgücü maliyetlerindeki baskının sonucu olarak operasyonel karlılık zayıfladı. Brüt kar marjı %8 (2Ç24: %10,1) seviyesinde gerçekleşti. **TMS-29 etkisi dahil FAVÖK, 2Ç24'deki 1.708mn TL'den yıllık %45 düşüşle 946mn TL oldu.** FAVÖK marjı %5 oldu (2Ç24: %7,5).

Net borç pozisyonu yükseldi. Şirketin net borcu 1Ç25 dönemi sonundaki 15.624mn TL seviyesinden 2025/06 dönemi sonunda 17.584mn TL seviyesine yükseldi. Net Borç/FAVÖK rasyosu ise zayıflayan FAVÖK üretimi ve artan borç nedeniyle 3,3x'den 4,4x'e yükseldi.

Hem yurt içinde hem de ihracat tarafında talep daralması ve mevcut zorluklar sürüyor. İç pazarda, yüksek kredi kartı komisyonları ve sınırlı taksit kısıtlamaları talep görünümünde risk oluşturmaya devam ediyor. İhracat tarafında ise Avrupa'da Çinli üreticilerin baskısının belirginleşmesi Vestel Beyaz Eşya'nın satışları açısından aşağı yönlü risk unsuru olmaktadır.

2Ç25 finansalları sonrası, tahminlerimizdeki aşağı yönlü revizyon nedeniyle 12 aylık hedef fiyatımızı pay başına 22,09 TL seviyesinden 17,00 TL seviyesine revize ediyoruz. Hedef fiyatımız %58,3 yükseliş potansiyeli taşıırken, AL tavsiyemizi koruyoruz.

AL

Hedef Fiyat: 17,00 TL

Önceki Hedef Fiyat: 22,09 TL
Kazandırma Potansiyeli: %58,3

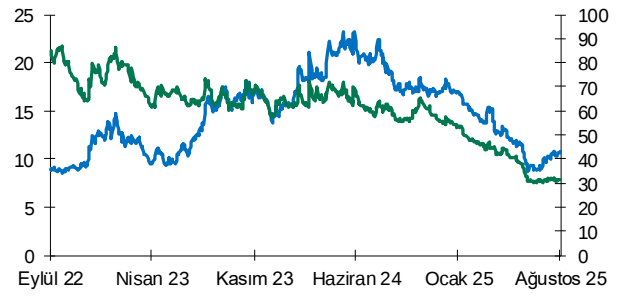
	TL	US\$
Fiyat	10,74	0,26
BİST 100	10.973	271
US\$ (MB Alış):	40,63	
52 Hafta Yüksek:	19,62	0,59
52 Hafta Düşük:	8,69	0,22
Bloomberg/Reuters Kodu:	VESBE.TI / VESBE.IS	

	TL Mn	US\$ Mn
Hisse Senedi Sayısı (Mn):	1.600,0	
Piyasa Değeri (TL Mn):	17.184	424
Halka Açık PD (TL Mn):	3.265	81

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	10,4	-46,2	-36,4
US\$ Getiri (%):	8,5	-55,6	-44,8
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	0,6	-50,5	-43,0
Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	69,62		
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	1,92		

Beta	0,86
Yıllık Volatilité (Hisse)	0,32
Yıllık Volatilité (BİST 100)	0,25

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



Hisse Fiyatı (TL)

BİST 100 Relatif

Tablo 1: Finansallar (TMS-29 Etkisi Dahil)

Milyon TL	1Y24	1Y25	Yıllık	2Ç24	2Ç25	Yıllık
Satış Gelirleri	43.134	35.902	-16,8%	22.677	19.056	-16,0%
Brüt Kar	5.414	2.846	-47,4%	2.285	1.523	-33,4%
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>12,6%</i>	<i>7,9%</i>		<i>10,1%</i>	<i>8,0%</i>	
Operasyonel Kar	2.602	-9	A.D.	924	108	-88,3%
<i>Operasyonel Kar Marjı</i>	<i>6,0%</i>	<i>0,0%</i>		<i>4,1%</i>	<i>0,6%</i>	
FAVÖK	4.394	1.688	-61,6%	1.708	946	-44,6%
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>10,2%</i>	<i>4,7%</i>		<i>7,5%</i>	<i>5,0%</i>	
Net Kar	904	-2.869	A.D.	1	-1.794	A.D.
<i>Net Kar Marjı</i>	<i>2,1%</i>	<i>-8,0%</i>		<i>0,0%</i>	<i>-9,4%</i>	

Kaynak: Finnet, Şeker Yatırım

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

BİLANÇO (TL Mn)	2024/12	2025/06	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	42.189	42.081	-0,3%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2.818	2.996	6,3%
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	1.848	1.721	-6,9%
Ticari Alacaklar	16.976	15.539	-8,5%
Hazır Değerler	1.274	86	-93,3%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	18.401	22.055	19,9%
Toplam Aktifler	83.505	84.479	1,2%
Uzun Vadeli Borçlar	1.430	1.384	-3,2%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	5.135	4.925	-4,1%
Kısa Vadeli Borçlar	11.495	14.759	28,4%
Ticari Yükümlülükler	24.446	23.719	-3,0%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.512	4.120	172,6%
Toplam Yükümlülükler	44.018	48.906	11,1%
Toplam Özsermaye	39.488	35.572	-9,9%
Toplam Pasifler	83.505	84.479	1,2%
GELİR TABLOSU (TL Mn)	2024/06	2025/06	%Değ
Net Satışlar	43.134	35.902	-16,8%
SMM	37.720	33.056	-12,4%
Brüt Kâr	5.414	2.846	-47,4%
Faaliyet Giderleri	2.813	2.854	1,5%
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	2.602	-9	A.D.
Net Diğer Gelir/(Gider)	-1.066	-1.552	A.D.
Yatırım Faaliyetlerinden Net Gelir/Gider	0	0	A.D.
Finansman Gelir/(Gider)	-3.343	-3.120	A.D.
Net Parasal Pozisyon Kazanç/Kayıp	2.699	1.941	-28,1%
Vergi Öncesi Kâr	892	-2.739	A.D.
Vergi	12	-129	A.D.
Net Kâr/(Zarar)	904	-2.869	A.D.
Azınlık Payları	0	0	A.D.
Ana Ortaklık Payları	904	-2.869	A.D.

Kaynak: Finnet, 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