

31 Ekim 2025

Vestel Beyaz Eşya

Piyasa beklentisinin oldukça altında net zarar açıklandı.

Başak Kamber

Analist

bkamber@sekeryatirim.com

Vestel Beyaz, 3Ç25'te, bizim 1.150mn TL ve piyasanın medyan beklentisi olan 1.160mn TL'nin oldukça altında TMS-29 etkisi dahil 243mn TL net zarar açıkladı. Faiz giderlerindeki azalma ve türev enstrümanlardan elde edilen net kazançlardaki artış kaynaklı net finansman giderlerinin azalması ve parasal pozisyon kazancının artması net zararını sınırladı. Ancak, zayıf talep ve zorlu piyasa koşullarına bağlı olarak ciroda yaşanan düşüş ve artan maliyetler nedeniyle oluşan 145 milyon TL faaliyet zararı ile 678 milyon TL net diğer giderler, net zarar açıklamasında etkili oldu.

Şirket'in TMS-29 etkisi dâhil net satış gelirleri 3Ç25'te geçen yılın aynı dönemine göre %26,8 düşüşle bizim 21.600mn TL beklentimizin ve piyasanın 20.125mn TL medyan beklentisinin altında kalarak 18.783mn TL oldu. 3Ç25'te hem iç pazarda hem de ihracat pazarlarında fiyatlamaya ortamı zayıfladı ve gelirlerde düşüş yaşandı. Bununla birlikte TÜFE'deki yıllık artış, TL bazında gelirlerde reel düşüşe neden oldu. Öte yandan iç ve dış sevkiyatlar, kilit pazarlardaki yoğun rekabeti yansıtabilecek şekilde yıllık bazda azaldı. EUR/TRY ve EUR/USD kurlarındaki ılımlı değerlenme sayesinde ihracat gelirleri üzerinde olumlu kur etkisi görülse de ihracatın payı 3Ç24'deki %70'e ve 2Ç25'deki %67'ye kıyasla bu çeyrekte %66 oldu.

Satış gelirlerindeki azalışın yanı sıra enflasyonun etkisiyle işçilik maliyetlerinin gelir içindeki payı geçen yıla göre yükseldi. Dolayısıyla artan maliyetler ve sınırlı fiyat artışları faaliyet kâr marjlarını baskı altında tuttu. Brüt kar marjı %7,9 (3Ç24: %8,57) seviyesinde gerçekteleşti. Aynı dönemde FAVÖK 785mn TL ile bizim beklentimiz olan 1.050mn TL ve piyasanın medyan beklentisi olan 1.059mn TL'nin altında gerçekleşti FAVÖK marjı %4,18 oldu (3Ç24: %4,83).

Şirketin net borcu 2025/06 dönemi sonundaki 18.903mn TL seviyesinden 2025/09 dönemi sonunda 18.340mn TL seviyesine geriledi. Daha yüksek borçlanmalar ve daha düşük LTM FAVÖK, net kaldıraçta artışa neden oldu. Net Borç/FAVÖK rasyosu ise 4,4x'den 4,7x'e yükseldi.

Hem yurt içinde hem de ihracat tarafında talep daralması ve mevcut zorluklar sürüyor. İhracat tarafında Avrupa'da Çinli üreticilerin baskısının belirginleşmesi Vestel Beyaz Eşya'nın satışları açısından aşağı yönlü risk unsuru olmaya devam ediyor. Bu nedenle, kısa vadede şirketin toparlanma sinyalleri vermesi için henüz erken olduğunu düşünüyoruz.

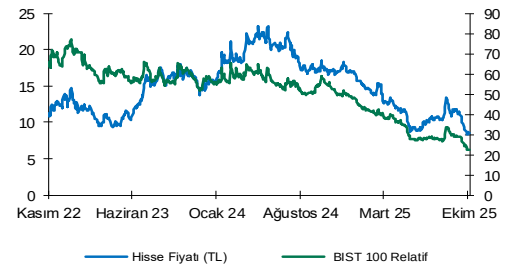
3Ç25 finansalları sonrası, 12 aylık hedef fiyatımızı pay başına 17,00 TL seviyesinden 15,00 TL seviyesine revize ediyoruz. Hedef fiyatımız %73,4 yükseliş potansiyeli taşıırken, AL tavsiyemizi koruyoruz.

AL

Hedef Fiyat: 15,00 TL

Önceki Hedef Fiyat: 17,00 TL
Kazandırma Potansiyeli: %73,4

	TL	US\$	
Fiyat	8,65	0,21	
BİST 100	10.837	259	
US\$ (MB Alış):	41,98		
52 Hafta Yüksek:	18,29	0,53	
52 Hafta Düşük:	8,40	0,20	
Bloomberg/Reuters Kodu:	VESBE.TI / VESBE.IS		
Hisse Senedi Sayısı (Mn):	1.600,0		
	(TL Mn)	(US\$ Mn)	
Piyasa Değeri (TL Mn):	13.840	330	
Halka Açık PD (TL Mn):	2.630	63	
	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-23,0	-50,0	-48,8
US\$ Getiri (%):	-23,7	-59,2	-56,9
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	-21,8	-58,5	-53,5
Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	84,63		
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	2,21		
Beta	0,89		
Yıllık Volatilité (Hisse)	0,35		
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	9A24	9A25	Yıllık	3Ç24	3Ç25	Yıllık
Satış Gelirleri	72.044	57.379	-20,4%	25.673	18.783	-26,8%
Brüt Kar	8.020	4.539	-43,4%	2.200	1.480	-32,7%
Brüt Kar Marjı	11,1%	7,9%		8,6%	7,9%	
Operasyonel Kar	3.208	-155	-104,8%	411	-145	-135,3%
Operasyonel Kar Marjı	4,5%	-0,3%		1,6%	-0,8%	
FAVÖK	5.964	2.600	-56,4%	1.240	785	-36,7%
FAVÖK Marjı	8,3%	4,5%		4,8%	4,2%	
Net Kar	414	-3.327	-903,3%	-557	-243	-56,4%
Net Kar Marjı	0,6%	-5,8%		-2,2%	-1,3%	

Kaynak: Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

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

BİLANÇO (TL Mn)	2024/12	2025/09	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	45.354	45.087	-0,6%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	3.030	3.366	11,1%
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	1.987	1.590	-19,9%
Ticari Alacaklar	18.250	19.156	5,0%
Hazır Değerler	1.370	264	-80,8%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	19.781	22.954	16,0%
Toplam Aktifler	89.772	92.418	2,9%
Uzun Vadeli Borçlar	1.537	1.423	-7,4%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	5.520	5.347	-3,1%
Kısa Vadeli Borçlar	12.358	15.656	26,7%
Ticari Yükümlülükler	26.280	26.690	1,6%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.625	4.992	207,2%
Toplam Yükümlülükler	47.321	54.107	14,3%
Toplam Özsermaye	42.451	38.310	-9,8%
Toplam Pasifler	89.772	92.418	2,9%
GELİR TABLOSU (TL Mn)	2024/09	2025/09	%Değ
Net Satışlar	72.044	57.379	-20,4%
SMM	64.023	52.840	-17,5%
Brüt Kâr	8.020	4.539	-43,4%
Faaliyet Giderleri	4.812	4.694	-2,5%
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	3.208	-155	A.D.
Net Diğer Gelir/(Gider)	-1.484	-2.347	A.D.
Finansman Gelir/(Gider)	-5.327	-4.057	A.D.
Net Parasal Pozisyon Kazanç/Kayıp	3.973	3.416	-14,0%
Vergi Öncesi Kâr	371	-3.143	A.D.
Vergi	43	-184	A.D.
Net Kâr/(Zarar)	414	-3.327	A.D.
Ana Ortaklık Payları	414	-3.327	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 dayanılarak 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