

Vestel Elektronik

2025 2.Ç Mali Tablo Öngörüsü

20/08/2025

TUT

Yükselme Potansiyeli 15%

Gerçekleşen ve Tahminler

Vestel Elektronik, 2Ç25'te TL7,26 milyar net zarar açıkladı (2Ç24: TL1,30 milyar zarar) ve hem bizim hem de piyasa beklentisinin oldukça altında kaldı (İS Yatırım: TL5,06 milyar; Konsensüs: TL2,77 milyar). Zayıf finansal performansın temel nedeni, özellikle TV iş kolunda, daha düşük satış hacimleri ve zayıf operasyonel marjlardı.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Konsolide gelirler 2Ç25'te TL34,61 milyar olarak gerçekleşti ve yıllık bazda %18 geriledi. Bu düşüşte, hem yurtiçi hem de ihracat pazarlarında yoğun rekabet, fiyatlama baskısı ve TV segmentinde zayıf talep etkili oldu. Reel TL bazında düşüş daha yüksek gerçekleşti, çünkü TÜFE artışı USD/TRY kur değişiminden daha fazla oldu. Aynı dönemde USD bazında gelirler %4 geriledi. Beyaz eşya segmenti gelirleri yıllık bazda %12 düşerken, tüketici ve mobilite elektroniği segmentinde yıllık düşüş %29 oldu. 2Ç25'te Türkiye'de perakende TV satışları yıllık %7 artarken, AB5 pazarı %9 daraldı.

Beklentilerin oldukça altında, 2Ç25 FAVÖK'ü reel bazda yıllık %112 gerileyerek TL536 milyon negatif gerçekleşti. FAVÖK marjı, 2Ç24'teki %10,4'e kıyasla 2Ç25'te -%1,5 oldu. Bu zayıflamanın nedenleri; i) Kızıldeniz çevresindeki sorunlar kaynaklı taşıma süreleri ve maliyetlerdeki artış, ii) zayıf fiyatlama, iii) TL bazlı maliyetlerde (özellikle işçilik) enflasyonist baskılar olarak sıralandı. Özellikle TV segmentinde marjlar oldukça zayıf seyretti.

Net finansal borç 2Ç25 sonunda çeyrekten çeyreğe %6 artarak TL74,1 milyara yükseldi. Ancak zayıf FAVÖK performansı nedeniyle net borç/FAVÖK oranı 1Ç25'teki 8,7x'ten 24,1x'e sert şekilde yükseldi. Serbest nakit akışı 2Ç25'te TL1,95 milyar negatif gerçekleşti. İşletme sermayesinin satışlara oranı bir önceki çeyrekteki %1,9'dan ve 2024 yıl sonundaki %4,0'tan %0,6'ya geriledi. Şirket, IAS-29 etkileri hariç tutulduğunda brüt ve FAVÖK marjlarının çeyreklik bazda iyileştiğini belirtti.

Fiyat Bilgileri

	TL
Kapanış	38.52
12 Aylık Hedef Fiyat*	44.39
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	44.39
Piyasa Değeri (mn)	12,922
Halka Açık PD (mn)	6,100
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	264.5
Hisse sayısı (Adet mn)	335
Takas Saklama Oranı (%)	47
Yabancı Oranı (%)	6

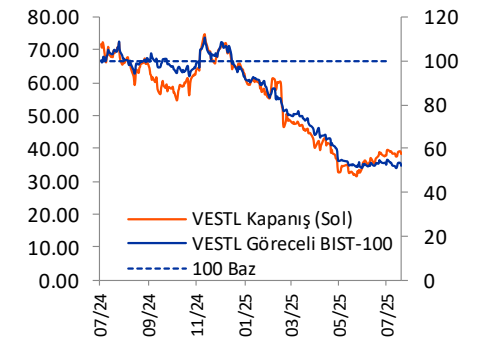
Fiyat Perf. (%)

	1 Ay	Yıllık	12 Ay
TL	3.4	-46.0	-45.0
ABD \$	1.9	-53.3	-54.7
BIST-100 Relatif	-2.2	-51.6	-49.6

Çarpanlar (\$)

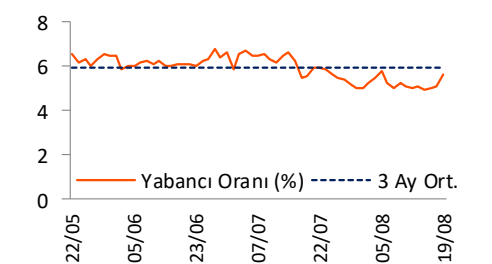
	2024	2025	2026
F/K	-1.0	-0.7	-5.8
PD/DD	0.2	0.4	0.4
FD/FAVÖK	8.6	15.4	7.2

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 31.76 74.70

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 5.66



Ezgi Akalan

eakalan@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 86

Vestel Elektronik

Yorum: Zayıf operasyonel sonuçlar nedeniyle piyasa tepkisi olumsuz olacaktır. İleriye dönük olarak, i) piyasa talebinde kademeli toparlanma, ii) verimlilik programı, iii) enflasyon ve kur hareketleri arasındaki farkın azalması, iv) maliyet baskılarının hafiflemesi sayesinde operasyonel marjlarda iyileşme beklemeye devam ediyoruz. Ancak, 2025 tahminlerimizi aşağı yönlü revize ediyoruz: gelirlerde reel %13 düşüş (önceki: %4 düşüş) ve FAVÖK marjında %3,8 (önceki: %7,8). Buna paralel olarak, VESTL için hedef fiyatımızı TL57'den TL44/hisseye düşürdük. "TUT" tavsiyemizi koruyoruz. Verimlilik programının etkilerini yakından izlemeye devam edeceğiz. Yurtiçinde beklentilerin üzerinde sıkı para politikası, Avrupa pazarındaki zaten yoğun rekabetin artma potansiyeli ve yüksek tutarlı grup içi alacaklar tahminlerimiz için başlıca risk unsurlarıdır.

Özet Finansallar

UMS - 29								
	TL mn					Piyasa		İş Yat.
		2Ç25	2Ç24	Y/Y Δ	1Ç25	Ç/Ç Δ	2Ç25T	
2Ç25 FİNANSALLARI AÇIKLANDI!	Ciro	34,614	42,369	-18%	33,351	4%	37,251	37,846
	Brüt Kar	5,109	10,014	-49%	6,416	-20%		
	Brüt Kar Marjı	14.8%	23.6%	-8.9ppt	19.2%	-0.2ppt		
	Faaliyet Giderleri	-7,377	-7,262	2%	-7,262	2%		
	Faaliyet Gideri/Ciro	-21.3%	-17.1%	-4.2ppt	-21.8%	0.0ppt		
	Faaliyet Karı	-2,268	2,752	-182%	-846	168%		
	Amortisman	1,850	1,773	4%	1,964	-6%		
	FAVÖK	-536	4,395	-112%	1,236	-143%	2,200	1,965
	FAVÖK Marjı	-1.5%	10.4%	-11.9ppt	3.7%	-1.4ppt	5.9%	5.2%
	Finansman Gelir (Gider), net	-4,275	-3,918	9%	-3,445	24%		
	Parasal Kazanç (Kayıp)	3,499	2,290	53%	3,366	4%		
	VÖK	-7,104	-1,082	556%	-5,247	35%		
	VÖK Marjı	-20.5%	-2.6%	-18.0ppt	-15.7%	0.3ppt		
	Vergi Gelir/ Gider	-562	-216	160%	-379	48%		
	Net Kar	-7,259	-1,298	459%	-5,382	35%	-2,766	-5,057
	Net Kar Marjı	-21.0%	-3.1%	-17.9ppt	-16.1%	0.3ppt	-7.4%	-13.4%

Kaynak: İş Yatırım, Rasyonet

Enka İnşaat

Ortaklık Yapısı (%)	Faaliyet Konusu
Zorlu Holding A.Ş.	52.77
Diğer	47.23
	Vestel Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş. Türkiye'de tüketici elektroniği, beyaz eşya ve ev aletleri, mobilite ürünleri ve bilgi teknolojileri üretimi, pazarlaması ve dağıtımını yapan bir Vestel Grubu Şirketidir.

Gelir Tablosu (m n ?)	2023G	2024G	2025T	2026T	2027T	Bilanço (m n ?)	2023G	2024G	2025T	2026T	2027T
Net Satış Gelirleri	209,810	184,844	161,897	162,701	164,843	Dönen Varlıklar	89,942	72,440	66,145	66,207	66,772
Brüt Kar (Zarar)	46,691	38,603	30,302	31,670	33,485	Nakit ve Nakit Benzerleri	4,290	3,522	8,095	8,135	8,242
Operasyonel Giderler	-35,285	-34,025	-31,380	-25,595	-25,003	Ticari Alacaklar	33,329	26,172	22,923	23,037	23,341
Esas Faaliyet Karı	11,406	4,578	-1,078	6,075	8,482	Stoklar	43,959	35,570	28,843	28,719	28,791
Faal. Diğer Gelirler (Giderler)	-25,794	-10,256	-12,336	-6,298	-5,539	Diğer Dönen Varlıklar	8,364	7,175	6,285	6,316	6,399
Net Finansman Gelir (Gideri)	18,379	-2,803	-1,417	-910	-2,749	Duran Varlıklar	144,109	153,529	142,781	142,003	142,522
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	5,637	-13,035	-19,553	-2,105	-2	Maddi Duran Varlıklar	64,769	73,299	72,208	71,285	71,027
Vergi Giderleri (Gelirleri)	1,279	1,012	978	-421	-1	Maddi Olmayan Duran Varlıklar	7,318	8,766	8,558	8,395	8,349
Net Kar	2,710	-14,272	-20,984	-2,398	-912	Diğer Uzun Vadeli Varlıklar	69,728	68,779	60,255	60,714	63,144
Düzeltilmiş Net Kar	2,710	-14,272	-20,984	-2,398	-912	Toplam Varlıklar	234,051	225,970	208,926	208,210	209,294
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	6,772	5,545	6,308	7,742	7,419	Kısa Vadeli Yükümlülükler	146,094	124,190	140,113	141,048	141,268
FAVÖK	19,457	11,135	6,208	13,396	15,900	Finansal Borçlar	50,272	55,105	78,496	79,596	79,546

Büyümler & Opr. Perf.	2023G	2024G	2025T	2026T	2027T
Büyümler					
Net Satışlar	-	-11.9%	-12.4%	0.5%	1.3%
Faaliyet Karı	-	-60%	n.a	n.a	40%
FAVÖK	-	-43%	-44%	116%	19%
Net Kar	-	n.m	n.m	n.m	n.m
Operasyonel Performans					
Brüt Marj	22.3%	20.9%	18.7%	19.5%	20.3%
Faaliyet Karı Marjı	5.4%	2.5%	-0.7%	3.7%	5.1%
FAVÖK Marjı	9.3%	6.0%	3.8%	8.2%	9.6%
Efektif Vergi Oranı	-29.4%	10.1%	5.0%	-16.7%	-14.3%
Net Kar Marjı	1.3%	-7.7%	-13.0%	-1.5%	-0.6%
Özkaynak Karlılığı	-	a.d	a.d	a.d	a.d
Aktif Karlılığı	-	a.d	a.d	a.d	a.d
Yatırım Sermayesi Karlılığı	-	7.0%	7.5%	9.5%	9.2%
Operasyonel Nakit Akışı / Sat	6.3%	-2.4%	-0.7%	8.8%	9.8%
Serbest Nakit Akışı / Satışlar	-0.6%	-10.3%	-7.0%	2.2%	2.7%

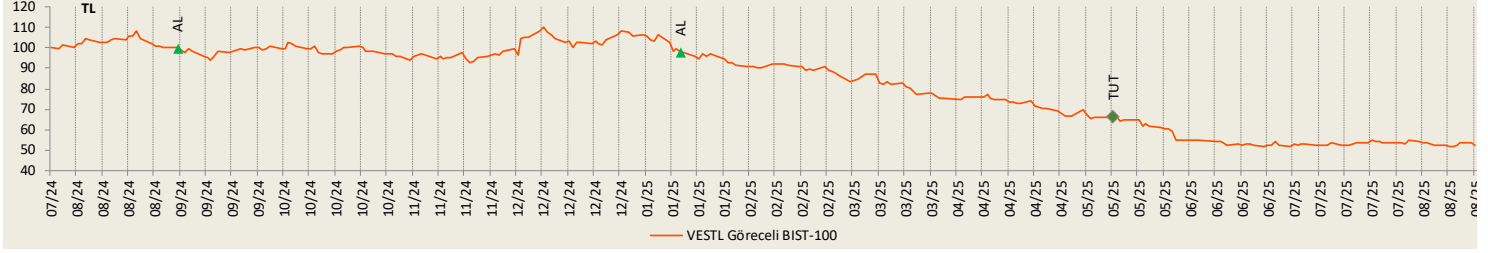
Rasyo Analizi	2023G	2024G	2025T	2026T	2027T
Düzeltilmiş F / K (x)	5.1	a.d	a.d	a.d	a.d
FD / FAVÖK (x)	4.9	8.6	15.4	7.2	6.0
FD / Satışlar (x)	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
PD / Defter Değeri (x)	0.2	0.2	0.4	0.4	0.4
Hisse Başına Kazanç (?)	8.08	n.m	n.m	n.m	n.m
Hisse Başına Temettü (?)	n.m	n.m	n.m	n.m	n.m
Temettü Verimi	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Net Borç (Nakit) (m n ?)	50,716	76,232	85,208	87,748	89,888
Net Borç / FAVÖK (x)	2.61	6.85	13.73	6.55	5.65
Net Borç / Özsermaye (x)	0.75	1.32	2.30	2.53	2.67

Kaynak: İş Yatırım

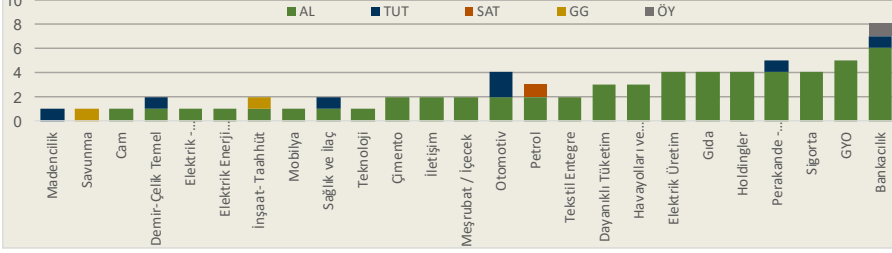
Nakit Akım (m n ?)	2023G	2024G	2025T	2026T	2027T
İşletme Faal. Kay. Net Naki	13,202	-4,481	-1,072	14,373	16,217
Düzeltilme Öncesi Kar	4,359	-14,047	-20,530	-1,684	-1
Amortisman & İtfa Payları	8,051	6,557	7,285	7,322	7,418
İşletme Sermayesindeki Değ.	30,391	6,553	3,122	-361	-415
Diğer Faaliyetlerden Nakit Akı	-10,137	10,960	9,599	9,647	9,774
Yatırım Faal. Kay. Nakit	-14,407	-14,513	-10,280	-10,870	-11,810
Sabit Sermaye Yatırımları	-10,083	-9,248	-5,668	-6,236	-7,115
Diğer Yat. Faal. Nakit Akışı	-4324	-5,265	-4611	-4,634	-4,695
Serbest Nakit Akım	-1,205	-18,994	-11,352	3,503	4,407
Finansman Faal. Kay.Nakit	2,593	19,545	17,794	3,814	2,002
Finansal Borçlardaki Değişim	12,751	35,842	31,717	17,806	16,178
Temettü Ödemeleri	-214	-401	0	0	0
Diğer Fin. Faal. Nakit Akışı	-9783	-15,903	-14,990	-19,947	-19,296
Net Nakit Değişimi	-492	-768	5,375	1,361	1,289

Vestel Elektronik

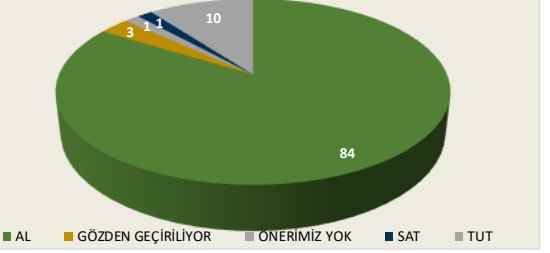
Göreceli Getiri / Öneriler



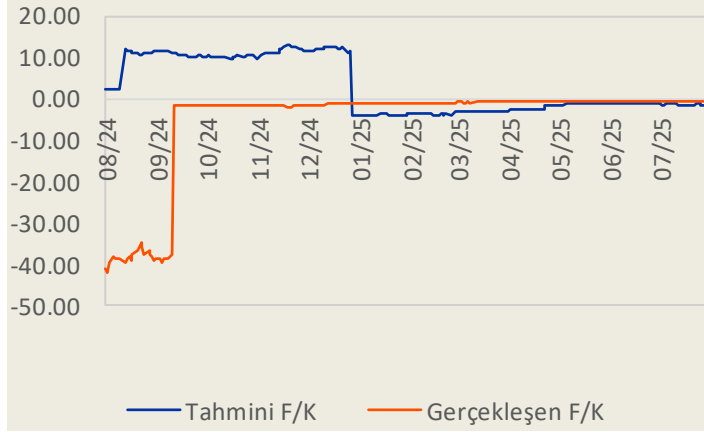
Şirket Sayısı



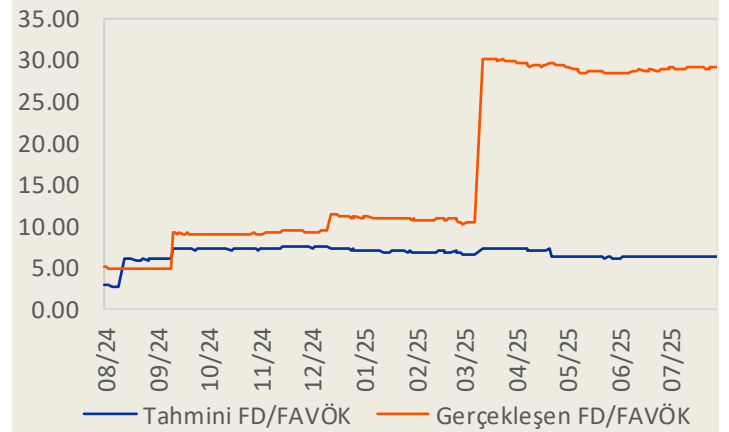
Takip Listesi Dağılımı



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini FD/FAVÖK & Gerçekleşen FD/FAVÖK



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.