

Vestel Elektronik

13/05/2025

2025 1.Ç Mali Tablo Analizi ve Hedef Fiyat Değişikliği

TUT

Yükselme Potansiyeli 31%

Gerçekleşen ve Tahminler

Vestel Elektronik, 1Ç25'te TL5,1 milyar net zarar açıkladı (1Ç24: TL298 milyon net zarar). Yatırımcı ilişkileri ekibinin son dönemdeki ayrılığı nedeniyle 1Ç25'e dair yalnızca bir piyasa beklentisi mevcuttu. Zayıf satış hacimleri ve marjlar, ciddi şekilde artan net finansal giderler ve düşük parasal kazançlar, zayıf net kâr performansının temel nedenleri oldu.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Konsolide gelirler, zayıf ana pazar talebi ve ihracat pazarlarındaki yumuşak fiyatlama ortamı nedeniyle yıllık bazda %14 düşerek 1Ç25'te TL31,46 milyar olarak gerçekleşti. Beyaz eşya segmenti gelirleri 1Ç25'te yıllık bazda %7 düştü. Bu gerilemenin temel nedenleri; i) yüksek bazdan kaynaklı iç talep yavaşlaması, ii) yoğun rekabet ve zayıf talep nedeniyle fiyatlama ortamının yumuşaması, ve iii) reel TL değerlenmesi oldu. Tüketici ve mobil elektronik segmenti gelirleri ise yıllık %29 düşüş gösterdi. Bu düşüş; iç ve dış pazarlarda televizyon satış adetlerindeki azalma ve yurt dışındaki rekabetin artmasına bağlanıyor. Türkiye'de perakende TV satışları 1Ç25'te yıllık bazda %12 daralırken, AB5 pazarında %5'lik bir daralma yaşandı.

1Ç25 FAVÖK TL1.166 milyon olarak gerçekleşerek reel bazda yıllık %62 oranında düştü. FAVÖK marjı ise 1Ç24'teki %8,4 seviyesinden 1Ç25'te %3,7'ye geriledi. Bu daralmada i) gelirler içinde hammadde maliyetlerinin artması, ii) zayıf fiyatlama, iii) özellikle iş gücü kaynaklı TL bazlı maliyetlerdeki enflasyonist etkili oldu.

Net finansal borç 1Ç25 sonunda TL65,5 milyar seviyesinde sabit kaldı. Ancak zayıf FAVÖK performansı nedeniyle net borç/FAVÖK oranı 4Ç24'teki 6,8x seviyesinden 8,7x'e yükseldi. Serbest nakit akışı, tahsilat süresindeki artışa bağlı olarak işletme sermayesindeki iyileşmeyle birlikte 1Ç25'te TL1,35 milyar seviyesinde güçlü gerçekleşti. İşletme sermayesinin satışlara oranı bir önceki çeyrekteki %4,0 seviyesinden %1,9'a geriledi.

Fiyat Bilgileri

	TL
Kapanış	43.20
12 Aylık Hedef Fiyat*	56.72
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	56.72
Piyasa Değeri (mn)	14,492
Halka Açık PD (mn)	6,837
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	304.5
Hisse sayısı (Adet mn)	335
Takas Saklama Oranı (%)	47
Yabancı Oranı (%)	6

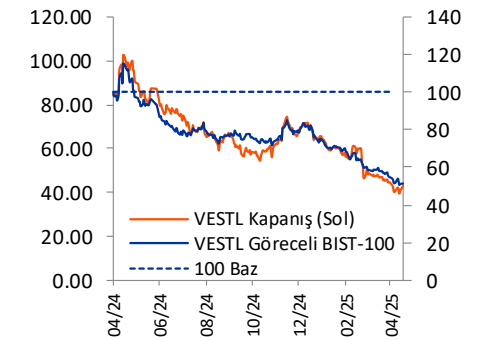
Fiyat Perf. (%)

	1 Ay	Yıllık	12 Ay
TL	-8.1	-39.4	-57.7
ABD \$	-9.9	-44.7	-64.8
BIST-100 Relatif	-11.5	-38.9	-55.6

Çarpanlar (\$)

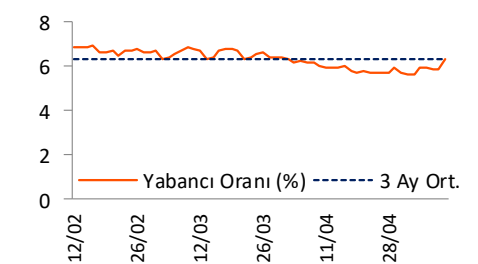
	2024	2025	2026
F/K	-1.2	-1.8	-3.0
PD/DD	0.3	0.3	0.4
FD/FAVÖK	7.2	6.5	5.1

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 39.66 100.30

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 6.35



Ezgi Akalan

eakalan@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 86

Vestel Elektronik

Yönetim, nakit yaratımının operasyonel verimlilik ve maliyet iyileştirme programının yanı sıra bu yıl için belirlenen daha düşük yatırım harcamaları sayesinde desteklenmeye devam etmesini bekliyor. Program, hem kârlılığı hem de işletme sermayesini destekleyici önlemler içeriyor. Özellikle envanter ve ürün portföyü optimizasyonu yoluyla depo sayısının azaltılması yönündeki plan, işletme sermayesinde daha fazla iyileşme alanı olduğunu gösteriyor. Bu nedenle yönetim, 2025 yılını ilave borçlanma olmadan tamamlamayı hedefliyor.

Yorum: Zayıf operasyonel sonuçlar nedeniyle piyasanın ilk tepkisi olumsuz olabilir; ancak güçlü serbest nakit akışı ve iyileşen işletme sermayesi nedeniyle tepki pozitifte dönebilir. Şirket'in önümüzdeki dönemde operasyonel marjlarında iyileşme bekliyoruz. Bu beklentimizin ana sebepleri arasında i) pazar talebinde kademeli toparlanma, ii) verimlilik programı, iii) enflasyon ile kur hareketleri arasındaki farkın daralması ve iv) maliyet baskılarının hafiflemesidir yer alıyor. Vestel'in 2025'te gelirlerinde reel bazda % 4'lük bir daralma yaşamasını, ancak FAVÖK marjında 2 puanlık bir artış olmasını öngörüyoruz. **Güncellenen tahminlerimiz ve makro varsayımlarımız doğrultusunda VESTL için hedef fiyatımızı TL89'dan TL57'ye indiriyoruz. Yüksek borçluluk nedeniyle tavsiyemizi şimdilik TUT olarak güncelliyoruz** Verimlilik programının etkilerini yakından takip edeceğiz. Tahminlerimiz üzerindeki başlıca riskler; yurtiçindeki sıkı para politikası, Avrupa pazarında halihazırda yoğun olan rakabetin daha da artması ve önemli düzeydeki grup içi alacaklardır.

Özet Finansallar

TL mn	UMS - 29		
	1Ç25	1Ç24	Değ.
Ciro	31,461	36,781	-14%
Brüt Kar	6,052	8,450	-28%
Brüt Kar Marjı	19.2%	23.0%	-3.7ppt
Faaliyet Giderleri	-6,851	-7,531	-9%
Faaliyet Gideri/Ciro	-21.8%	-20.5%	-1.3ppt
Faaliyet Karı	-798	919	-187%
Amortisman	1,964	2,158	-9%
FAVÖK	1,166	3,077	-62%
FAVÖK Marjı	3.7%	8.4%	-4.7ppt
Finansman Gelir (Gider), net	-3,250	-1,084	200%
Parasal Kazanç (Kayıp)	3,176	5,112	-38%
VÖK	-4,949	1,093	-553%
VÖK Marjı	-15.7%	3.0%	-18.7ppt
Vergi Gelir/ Gider	-357	-1,073	-67%
Net Kar	-5,077	-298	1602%
Net Kar Marjı	-16.1%	-0.8%	-15.3ppt

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
Net Satış Gelirleri	210,620	185,557	178,740	180,004	181,109
Brüt Kar (Zarar)	46,872	38,752	35,894	38,204	38,481
Operasyonel Giderler	-35,422	-34,157	-29,635	-27,981	-27,170
Esas Faaliyet Karı	11,450	4,595	6,259	10,223	11,311
Faal. Diğer Gelirler (Giderler)	-25,894	-10,296	-7,384	-6,983	-6,470
Net Finansman Gelir (Gideri)	18,450	-2,814	-5,274	-4,559	-4,641
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	5,659	-13,085	-11,121	-6,175	-4,707
Vergi Giderleri (Gelirleri)	1,284	1,016	-2,224	-1,235	-942
Net Kar	2,721	-14,327	-9,167	-5,572	-4,624
Düzeltilmiş Net Kar	2,721	-14,327	-9,167	-5,572	-4,624
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	6,798	7,334	10,268	9,335	9,092
FAVÖK	19,532	12,945	14,302	18,323	19,461

Büyümler & Opr. Perf.	2023G	2024G	2025T	2026T	2027T
Büyümler					
Net Satışlar	-	-11.9%	-3.7%	0.7%	0.6%
Faaliyet Karı	-	-60%	36%	63%	11%
FAVÖK	-	-34%	10%	28%	6%
Net Kar	-	n.m	n.m	n.m	n.m
Operasyonel Performans					
Brüt Marj	22.3%	20.9%	20.1%	21.2%	21.2%
Faaliyet Kar Marjı	5.4%	2.5%	3.5%	5.7%	6.2%
FAVÖK Marjı	9.3%	7.0%	8.0%	10.2%	10.7%
Efektif Vergi Oranı	-29.5%	13.0%	-20.0%	-16.7%	-14.3%
Net Kar Marjı	1.3%	-7.7%	-5.1%	-3.1%	-2.6%
Özkaynak Karlılığı	-	a.d	a.d	a.d	a.d
Aktif Karlılığı	-	a.d	a.d	a.d	a.d
Yatırım Sermayesi Karlılığı	-	9.2%	12.1%	11.4%	11.2%
Operasyonel Nakit Akışı / Satı	6.3%	-2.4%	6.6%	7.0%	7.9%
Serbest Nakit Akışı / Satışlar	-0.6%	-10.3%	0.2%	0.3%	0.7%

Rasyo Analizi	2023G	2024G	2025T	2026T	2027T
Düzeltilmiş F / K (x)	6.1	a.d	a.d	a.d	a.d
FD / FAVÖK (x)	4.8	7.2	6.5	5.1	4.8
FD / Satışlar (x)	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
PD / Defter Değeri (x)	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4
Hisse Başı Kazanç (?)	8.11	n.m	n.m	n.m	n.m
Hisse Başı Temettü (?)	n.m	n.m	n.m	n.m	n.m
Temettü Verimi	0.0%		0.000%	0.000%	
Net Borç (Nakit) (m n ?)	50,912	76,526	78,827	84,720	89,968
Net Borç / FAVÖK (x)	2.61	5.91	5.51	4.62	4.62
Net Borç / Özsermaye (x)	0.75	1.32	1.61	1.96	2.33

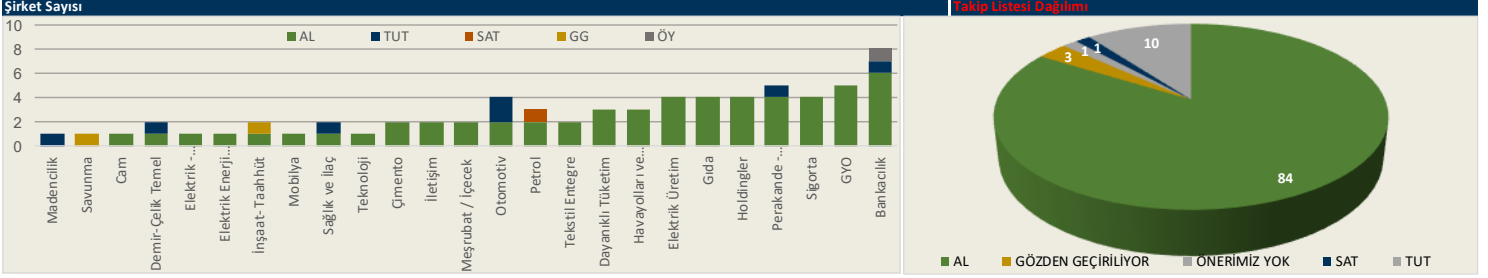
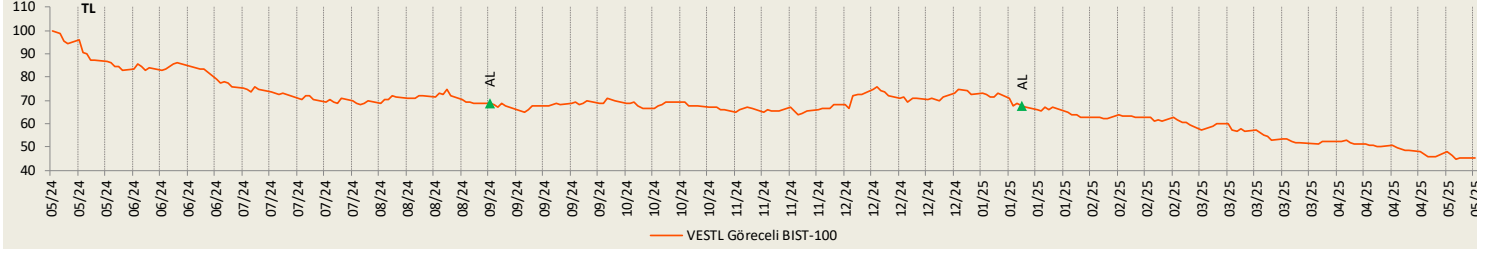
Kaynak: İş Yatırım

Bilanço (m n ?)	2023G	2024G	2025T	2026T	2027T
Dönen Varlıklar	90,289	72,720	72,492	72,554	72,990
Nakit ve Nakit Benzerleri	4,307	3,536	8,937	9,000	9,055
Ticari Alacaklar	33,458	26,273	25,308	25,487	25,644
Stoklar	44,128	35,708	31,309	31,079	31,261
Diğer Dönen Varlıklar	8,396	7,203	6,938	6,987	7,030
Duran Varlıklar	144,666	154,122	149,024	148,315	148,380
Maddi Duran Varlıklar	65,019	73,582	72,031	71,017	70,711
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	7,346	8,800	8,527	8,348	8,294
Diğer Uzun Vadeli Varlıklar	69,997	69,044	66,707	67,342	69,374
Toplam Varlıklar	234,955	226,842	221,516	220,869	221,370
Kısa Vadeli Yükümlülükler	146,658	124,670	138,606	142,444	145,835
Finansal Borçlar	50,466	55,318	71,522	75,679	78,676
Ticari Borçlar	78,767	56,705	55,175	54,771	55,091
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	17,426	12,647	11,909	11,993	12,067
Uzun Vadeli Yükümlülükler	11,605	34,043	25,199	27,062	29,424
Finansal Borçlar	4,753	24,744	16,242	18,041	20,347
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	6,852	9,299	8,957	9,020	9,076
Özkaynaklar	76,692	68,129	57,711	51,364	46,112
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	67,652	58,155	48,888	43,261	38,597
Dönem Net Karı (Zararı)	2,721	-14,327	-9,167	-5,572	-4,623
Azınlık Payları	9,039	9,974	8,823	8,104	7,515
Toplam Kaynaklar	234,955	226,842	221,516	220,869	221,370

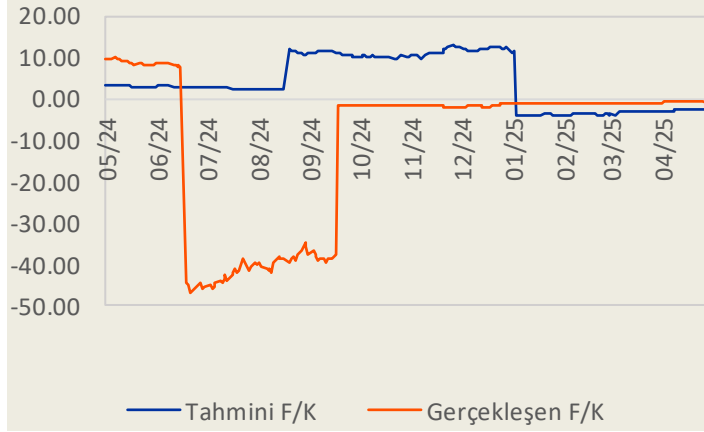
Nakit Akım (m n ?)	2023G	2024G	2025T	2026T	2027T
İşletme Faal. Kay. Net Nakit	13,253	-4,499	11,756	12,634	14,230
Düzeltilme Öncesi Kar	4,375	-14,101	-8,897	-4,940	-3,766
Amortisman & İtf'a Payları	8,082	6,582	8,043	8,100	8,150
İşletme Sermayesindeki Değ.	30,508	6,578	2,617	-589	-279
Diğer Faaliyetlerden Nakit Akı	-10,176	11,002	10,598	10,673	10,738
Yatırım Faal. Kay. Nakit	-14,462	-14,569	-11,309	-12,034	-12,948
Sabit Sermaye Yatırımları	-10,122	-9,283	-6,218	-6,907	-7,790
Diğer Yat. Faal. Nakit Akışı	-4341	-5,285	-5091	-5,127	-5,159
Serbest Nakit Akım	-1,209	-19,067	447	600	1,281
Finansman Faal. Kay.Nakit	2,603	19,620	10,806	4,798	3,345
Finansal Borçlardaki Değişim	12,800	35,981	26,177	20,278	18,920
Temettü Ödemeleri	-215	-403	0	0	-1
Diğer Fin. Faal. Nakit Akışı	-9820	-15,964	-20407	-19,356	-18,838
Net Nakit Değişimi	-494	-771	6,217	1,522	1,363

Vestel Elektronik

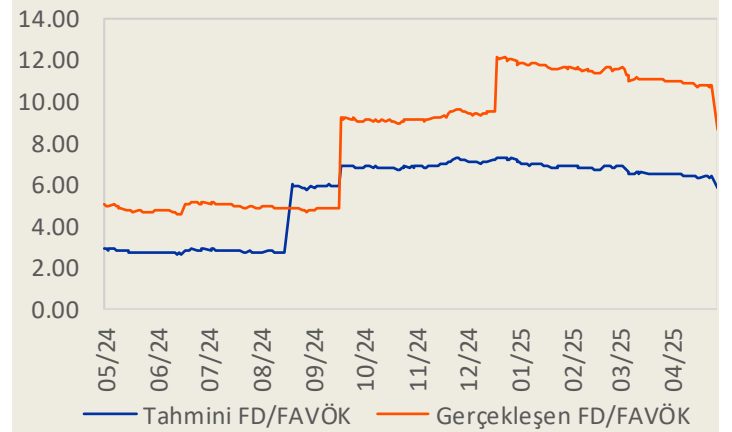
Göreceli Getiri / Öneriler



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.