

Vestel Beyaz Eşya

11/08/2025

2025 2.Ç Mali Tablo Analizi

AL

Yükselme Potansiyeli 41%

Gerçekleşen ve Tahminler

Zayıf operasyonel performans, çeyreklik bazda marj iyileşmesine rağmen devam ediyor. Vestel Beyaz Eşya, 2Ç25'te 1Ç24'teki 1 milyon TL net kara karşılık 1.794 milyon TL net zarar açıkladı. Net zarar rakamı, bizim 839 milyon TL'lik ve piyasanın 872 milyon TL'lik net zarar beklentisinin üzerinde gerçekleşti. Zayıf net kâr performansı, düşük satış hacimleri ve marjlar ile daha düşük parasal kazançlardan kaynaklandı.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Yurt içi gelirler (toplamın %30'u), zorlu piyasa koşullarında düşen birim satışlar ve sınırlı fiyat artışları nedeniyle yıllık bazda %18 daraldı. Beyaz Eşya Üreticileri Derneği verilerine göre, 2Ç25'te toptan MDA6 sevkiyatları yıllık bazda yatay seyretti. Avrupa'daki pazar payı kayıplarına bağlı olarak ihracat gelirleri, MDA6 talebinin AB5 bölgesinde yıllık bazda %1 artmasına rağmen reel olarak %14 geriledi. Avrupa dışı pazarların payındaki artış (2Ç24'te %29'dan 2Ç25'te %33'e) ihracata bir miktar destek sağladı.

FAVÖK, reel olarak yıllık bazda %44 düşüşle 994 milyon TL'ye geriledi, marj ise %7,8'den %5,2'ye indi. Bu durum, zayıf fiyatlama ve özellikle işçilikteki enflasyonist TL bazlı maliyetlerden kaynaklandı. Çeyreklik bazda FAVÖK marjında 1,1 puanlık artış görüldü; bu iyileşmede EUR/TRY'deki değer kaybı ve EUR/USD'deki değer artışı gibi ihracata olumlu yansıyan döviz hareketleri etkili oldu.

Şirketin ilişkili taraflardan ticari olmayan alacakları, 4Ç24'teki 4,3 milyar TL'den 2Ç25'te 8,3 milyar TL'ye yükseldi. Ticari olmayan alacaklar düzeltilmiş net finansal borç, 4Ç24'teki 7,8 milyar TL'den 2Ç25'te 9,2 milyar TL'ye çıktı. Satışlara oranla işletme sermayesi 1Ç25'teki %6,1 ve 1Y24'teki %10,4'e kıyasla %5,9'a geriledi.

Görünüm ve Değerleme

Yorum: İlk piyasa tepkisinin negatif olmasını bekliyoruz. Daha güçlü EUR ve maliyet baskılarındaki hafifleme sayesinde önümüzdeki çeyreklerde marjlarda kısmi toparlanma mümkün olsa da, 1Y25'te beklenenden zayıf gerçekleşen performans ve AB pazarındaki artan rekabeti yansıtabilecek şekilde tahminlerimizi aşağı yönlü revize ettik. 2025'te gelirlerde reel olarak %8 düşüş ve %6,2 FAVÖK marjı öngörüyoruz. **Hedef fiyatımızı 22 TL'den 15 TL'ye indiriyor ve AL tavsiyemizi koruyoruz.**

Fiyat Bilgileri

	TL
Kapanış	10.74
12 Aylık Hedef Fiyat*	15.17
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	15.17
Piyasa Değeri (mn)	17,184
Halka Açık PD (mn)	3,892
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	69.6
Hisse sayısı (Adet mn)	1,600
Takas Saklama Oranı (%)	23
Yabancı Oranı (%)	10

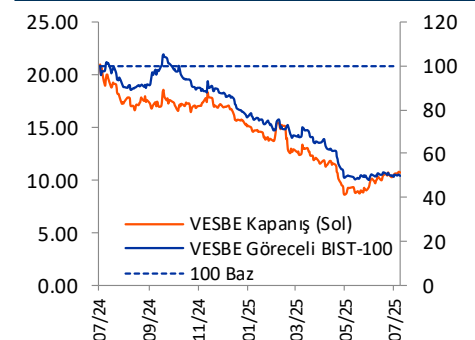
Fiyat Perf. (%)

	1 Ay	Yıllık	12 Ay
TL	10.4	-36.4	-46.2
ABD \$	8.7	-44.7	-55.6
BIST-100 Relatif	0.6	-43.0	-50.5

Çarpanlar (\$)

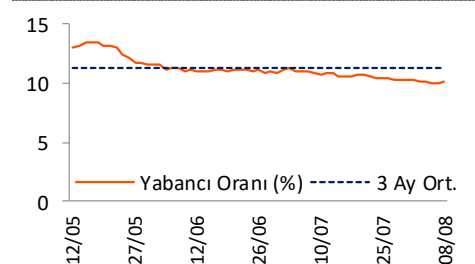
	2024	2025	2026
F/K	#N/A	-176.4	8.8
PD/DD	#N/A	0.4	0.4
FD/FAVÖK	5.1	6.8	4.8

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 8.69 19.20

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 10.18



Ezgi Akalan

eakalan@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 86

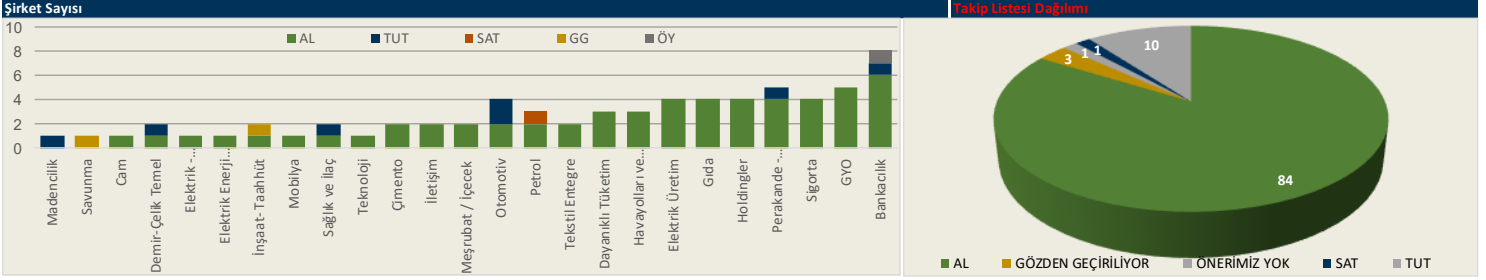
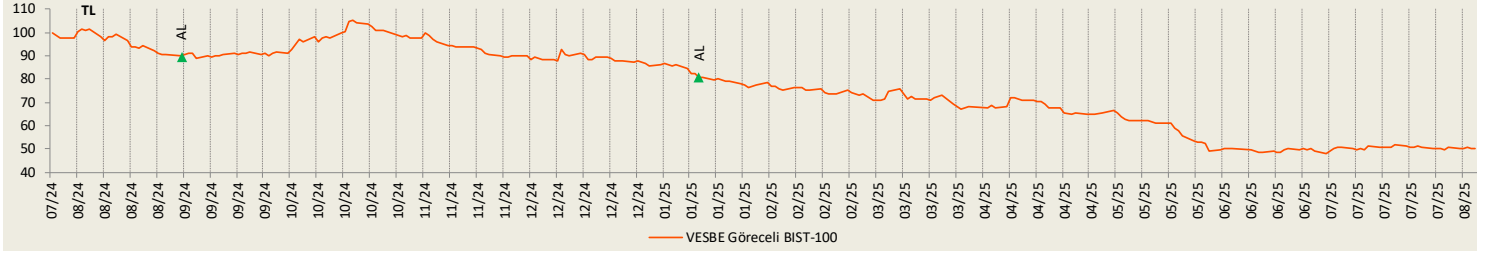
Özet Finansallar

	UMS - 29						Piyasa	İş Yat.
	TL mn	2Ç25	2Ç24	Y/Y Δ	1Ç25	Ç/Ç Δ	2Ç25T	2Ç25T
Ciro		19,056	22,677	-16%	16,846	13%	20,170	20,470
Brüt Kar		1,523	2,285	-33%	1,323	15%		
Brüt Kar Marjı		8.0%	10.1%	-2.1ppt	7.9%	0.0ppt		
Faaliyet Giderleri		-1,415	-1,362	4%	-1,440	-2%		
Faaliyet Gideri/Ciro		-7.4%	-6.0%	-1.4ppt	-8.5%	-0.1ppt		
Faaliyet Karı		108	924	-88%	-117	-192%		
Amortisman		886	841	5%	811	9%		
FAVÖK		994	1,765	-44%	694	43%	928	1,290
FAVÖK Marjı		5.2%	7.8%	-2.6ppt	4.1%	1.1ppt	4.6%	6.3%
Finansman Gelir (Gider), net		-1,825	-2,098	-13%	-1,295	41%		
Parasal Kazanç (Kayıp)		726	1,293	-44%	1,215	-40%		
VÖK		-1,936	43	-4620%	-803	141%		
VÖK Marjı		-10.2%	0.2%	-10.3ppt	-4.8%	1.1ppt		
Vergi Gelir/ Gider		142	-42	-439%	-272	-152%		
Net Kar		-1,794	1	-219117%	-1,075	67%	-872	-839
Net Kar Marjı		-9.4%	0.0%	-9.4ppt	-6.4%	0.5ppt	-4.3%	-4.1%

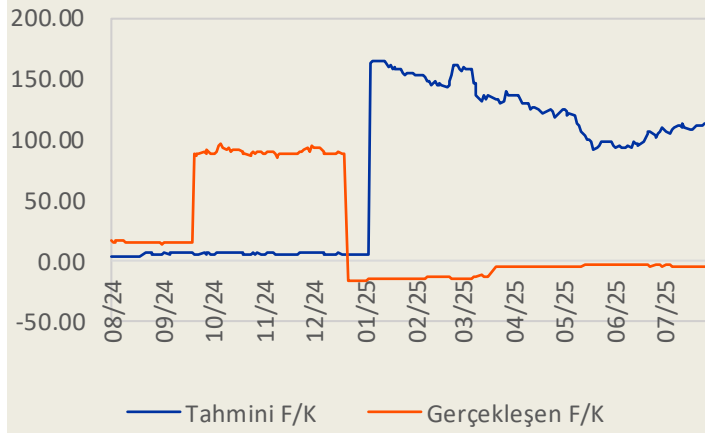
Kaynak: İş Yatırım, Rasyonet

Vestel Beyaz Esga

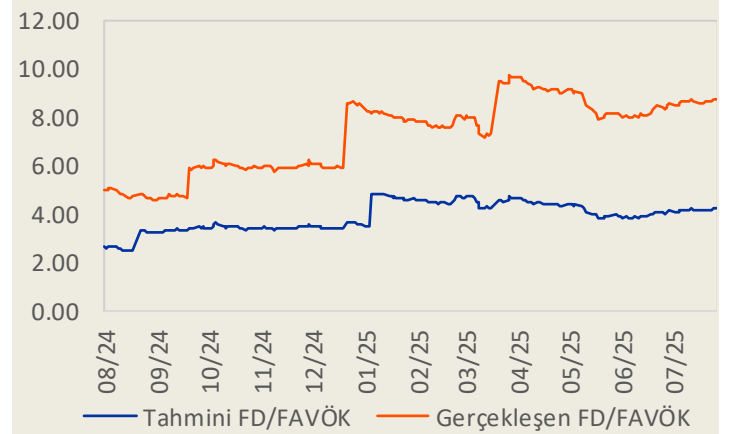
Göreceli Getiri / Öneriler



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 müşterileri 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.