

KREDİ DERECELENDİRME RAPORU (CREDIT RATING REPORT)

TARİH (DATE): 20.02.2026

LİDER ANALİST (LEAD ANALYST): CEM EK

+90 212 232 8450 cem.ek@drcrating.com

İHRAÇCI (ISSUER): VESTEL ELEKTRONİK SANAYİ ve TİCARET A.Ş.

İHRAÇ (ISSUE): -

SEKTÖR (CORE BUSINESS): ELEKTRONİK (ELECTRONICS)

İLK KEZ (NEW): ☒

GÜNCELLEME (UPDATE): ☐

Vestel Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş. Levent 199, Büyükdere Caddesi No: 199, 34394 Şişli/İstanbul Tel: +90 212 456 22 00 www.vestel.com.tr	NOTLAR (RATINGS) *					
	İHRAÇCI NOTU (ISSUER RATING)		GÖRÜNÜM (OUTLOOK)	İHRAÇ NOTU (ISSUE RATING)		GÖRÜNÜM (OUTLOOK)
	UZUN VADE (LONG TERM)	KISA VADE (SHORT TERM)		UZUN VADE (LONG TERM)	KISA VADE (SHORT TERM)	
	ULUSLARARASI YABANCI PARA (INTERNATIONAL FOREIGN CURRENCY)			-	-	
ULUSLARARASI YEREL PARA (INTERNATIONAL LOCAL CURRENCY)		-	-	-	-	-
ULUSAL NOT (NATIONAL RATING)		TR BBB+	TR A-3	Kararlı		
		NR	NR	NR		

*Hücrelerin sağ altındaki notlar önceki notlardır. Previous ratings are at the right bottom of the cells. NR: DRC RATING derecelendirmemiş. Not rated by DRC RATING. Görünüm: Pozitif, Negatif, Kararlı, Gelişmekte. Outlook: Positive, Negative, Stable, Developing.

ÖZET: Vestel Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin (kısaca Vestel Elektronik veya Şirket) Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu "TR BBB+", Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu "TR A-3" ve Görünümü "Kararlı" olarak belirlenmiştir.

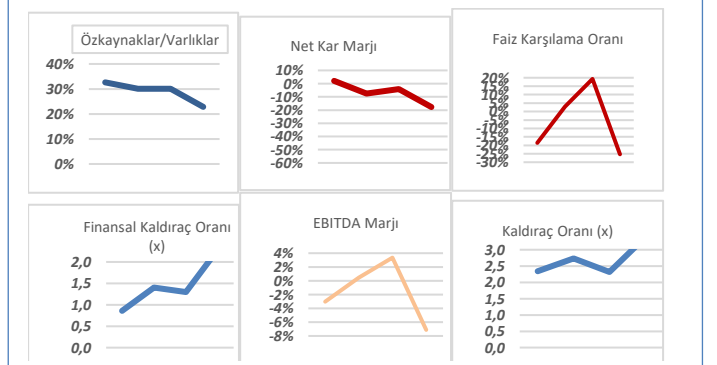
Kredi derecelendirme notları; Şirketin köklü bir geçmiş ve olumlu "track record"a sahip olmasına, faaliyet konusunda dünya genelinde ve yurt içinde lider kuruluşlardan biri olmasına, ana ortak Zorlu Holding'in Şirketi destekleme gücüne, düşük tahsilat ve dengeli kur risklerine, yıl sonları ile dokuz aylık dönemlerde net zararın giderek artmasına, negatif EBITDA ve net işletme sermayesi açığı ile faaliyetini sürdürmesine, tahvil ihracı yoluyla çeşitlendirilen fon kaynaklarına, düşük likidite ve yüksek kaldıraç oranlarına ve kurumsal yönetim uygulamalarının ve yönetimin etkinliğine ilişkin görüşümüzü yansıtmaktadır.

SUMMARY: Vestel Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş. (hereafter Vestel Elektronik or the Company) has been assigned a Long-Term National Credit Rating of "TR BBB+" a Short-Term National Credit Rating of "TR A-3" and Outlook "Stable".

Credit ratings reflect our opinion that the Company's long-standing history and positive track record, its position as one of the leading organizations globally and domestically in its field, the strength of its main shareholder, Zorlu Holding, in supporting the Company, low collection rates and balanced currency risks, the increasing net loss at year-end and nine-month periods, its continued operations with negative EBITDA and net working capital deficit, diversified funding sources through bond issuance, low liquidity and high leverage ratios, and on the effectiveness of corporate governance practices and management.

Seçilmiş Finansal Veriler (Milyon ₺)

	2023	2024	2025/9
Toplam Varlıklar	180.734,5	174.493,9	201.735,1
Ticari Alacaklar	25.736,8	20.210,4	17.400,2
Stoklar	33.944,8	27.467,4	27.109,7
Ticari Borçlar	60.589,7	43.619,1	49.103,5
Özkaynaklar	58.993,5	52.407,2	46.060,9
Net Kar	3.365,7	-10.847,2	-19.052,3





İstanbul, 20 Şubat 2026

Finansal Veriler

30 Eylül 2025

(Milyon ₺)

Aktifler	201.735,1
Ticari Alacaklar	17.400,2
Stoklar	27.109,7
Finansal Borçlar	85.428,0
Ticari Borçlar	49.103,5
Hasılat	107.613,4
Özkaynaklar	46.060,9
Net Kar/Zarar(-)	-19.052,3

Rasyolar

Brüt Kar Marjı (%)	17,3
EBITDA Marjı (%)	-7,1
Özkaynak/Aktif (%)	22,8
Net Kar Marjı (%)	-17,7

Notun Gerekçesi, Görünüm ve Gelecekte Önemli Olabilecek Faktörler:

Kredi derecelendirme notları; köklü bir geçmişe ve olumlu “track record”a sahip olan Şirketin karlılığının azalması, yüksek kaldıraç ve düşük likidite oranlarıyla çalışması, EBITDA marjının düşmesi, serbest nakit akışının seviyesi, faiz karşılama oranının zayıflığı, makroekonomik dalgalanmalara karşı kırılganlığı, Türkiye ve Avrupa pazarında lider kuruluşlardan biri oluşu, kurumsal yönetim uygulamalarının ve yönetimin etkinliğine ilişkin görüşümüzü yansıtmaktadır. Vestel Elektronik, 1983 yılında Manisa’da kurulmuş olup, 1994 yılında gerçekleştirilen satın alma işlemi sonrasında Zorlu Ailesine geçmiştir. Ödenmiş sermayesi 335,5 milyon ₺ olan Şirketin nihai ana ortağı Zorlu Holding A.Ş.’dir. Vestel Elektronik ve bağlı ortaklıkları(Vestel Elektronik veya Şirket), ağırlıklı olarak beyaz eşya ve tüketici elektroniği üretimi ve ticareti alanlarında faaliyet göstermektedir. Şirket’in genel merkezi İstanbul’dadır. Grubun Manisa Organize Sanayi Bölgesi ve İzmir Ege Serbest Bölgesi’nde modern üretim tesisleri bulunmaktadır. Şirket, Sermaye Piyasası Kurulu’na kayıtlı olup, hisseleri 1990 yılından bu yana Borsa İstanbul’da “VESTL” koduyla işlem görmektedir. 30 Eylül 2025 itibarıyla halka açıklık oranı %47,23’tür. Aynı tarih itibarıyla Grup bünyesinde 15.848 çalışan istihdam edilmektedir.

Bu çalışmada enflasyon muhasebesi standardına uygun hazırlanmış 31.12.2024 tarihli bağımsız denetçi raporu ile 30.09.2025 tarihli sınırlı bağımsız denetçi raporu ekindeki finansal tablolar esas alınmıştır. 2024 yılı 3. çeyrek enflasyon muhasebesi uygulanmış bilanço verileri 30 Eylül 2025 tarihli Bağımsız Denetim Raporu’nda yer almadığından, 2025 yılı 3. çeyrek enflasyon muhasebesi uygulanmış bilanço verileri referans olarak alınmıştır. Vestel Elektronik’in finansal tabloları bağlı ortaklıkları ile birlikte konsolide edilerek sunulduğundan, bu raporda zikredilen “Vestel Elektronik” veya “Şirket” ibareleri bağlı ortaklıkları ile birlikte tüm Grubu içermektedir.

Vestel Elektronik’in 30 Eylül 2025 tarihli mali tabloları, yüksek finansman maliyetlerinin operasyonel karı baskıladığı ve borçluluk oranlarının kritik seviyelere ulaştığı bir tablo çizmektedir. 2025 yılının üçüncü çeyrek dönemi ile 2024 yıl sonu karşılaştırıldığında Şirketin varlıkları %15,6 artışla 201,7 milyar ₺’ye ulaşmıştır. Ancak bu artış, özkaynak büyümesinden ziyade borçlanma kaynaklıdır. Net zararların etkisiyle özkaynaklar yaklaşık %12 azalarak 46,1 milyar ₺’ye gerilemiştir. Toplam yükümlülükler 155,7 milyar ₺’ye çıkmıştır. Şirketin net borcu yaklaşık 83,2 milyar ₺ seviyesindedir. Talep daralmasıyla birlikte net satışlar yıllık bazda yaklaşık %25 düşerek 107,6 milyar ₺ seviyesinde gerçekleşmiştir. 2025’in ilk 9 ayında net dönem zararı 19,1 milyar ₺ olarak kaydedilmiştir (Geçen yılın aynı döneminde 5,5 milyar ₺). Şirketin en kritik göstergesi olan EBITDA¹ marjı, %3,4 seviyelerinden -%7,1’e kadar gerilemiştir. Bilançoda dikkat çeken en önemli kalemlerden biri, ilişkili taraflardan (Zorlu Grubu şirketleri) olan yaklaşık 58 milyar ₺’lik alacaktır. Bu alacakların tahsili, nakit akışını rahatlatmak açısından önemlidir. Vestel Elektronik için 2025 yılı; Avrupa’daki durgunluk ve Türkiye’deki yüksek faizlerin gölgesinde geçen bir yıl olmuştur. Gelecek dönemde borçların uzun vadeye yayılarak refinansmanı ve operasyonel verimliliğinin artırılması Şirket açısından faydalı olacaktır.

DRC RATING, Vestel Elektronik’in Ulusal Uzun Vadeli Notunun görünümünü “**Kararlı**” olarak belirlemiştir. Çok sayıda finansal kuruluştaki tesis edilmiş kredi limitleri, gerektiğinde grup şirketlerinden alınan finansman desteği, yönetilebilen tahsilat ve kur riskleri, yenilenmesi planlanan tahvil ihraçları, yükselen kaldıraç oranları ve negatif seyreden EBITDA marjı ile yönetsel ve operasyonel iyileştirme programları dikkate alınmış ve olumlu/olumsuz faktörler görünümün belirlenmesinde değerlendirilmiştir.

¹ EBITDA: Net Satışlar – Amortisman Giderleri Hariç (Satışların Maliyeti - Operasyonel Giderler) +/- Diğer Faaliyetlerden Gelir/Gider Net Farkı



Derecelendirme notu ve görünümde gelecekte oluşabilecek değişiklik için göz önünde bulundurulmuş önemli faktörler:

Olumlu:

- Yurtiçi ve yurt dışı pazarda canlanma,
- Verimliliğin artırılarak karlılık oranlarının iyileşmesi,
- Alınan önlemler sayesinde cirodaki artışla beraber net dönem zararının pozitif dönmesi.

Olumsuz:

- Fonlama maliyetlerinde ve döviz kurlarında yaşanabilecek dalgalanmaların karlılığı olumsuz etkilemesi,
- Başta Avrupa ülkeleri olmak üzere ihracat pazarlarında yaşanabilecek talep düşüklüğü,
- Rekabet nedeniyle ürün fiyatlarının gerilemesi, maliyet baskısının devam etmesi.