

Şirket/Fiyat Bilgileri ve Tavsiye

Hisse Kodu	:	ARCLK
Sektör	:	Metal Eşya-Makine
Halka Açıklık Oranı	:	18.00
Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺77,033,015.37
Halka Açık Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺21,892,797.80
Firma Değeri(Bin TL)	:	₺215,102,268.37
Son Kapanış Fiyatı(TL)	:	114.00
Hedef Fiyat(TL)	:	159.50
Tavsiye	:	AL
Potansiyel Getiri(%)	:	39.91

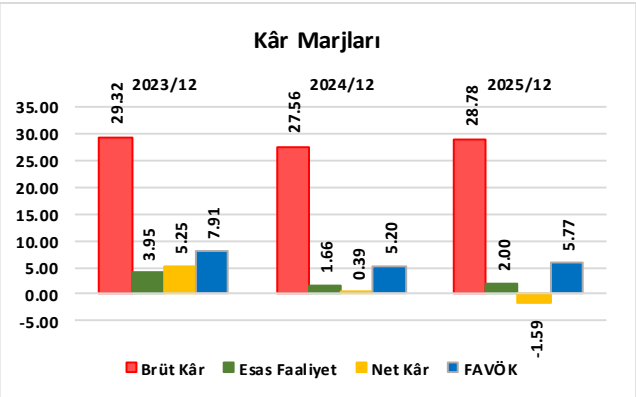
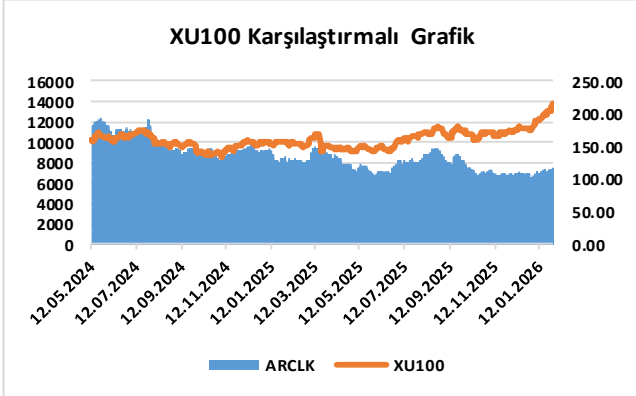
Özet Finansal Bilgiler(Bin TL)

Dönen Varlıklar	:	₺330,746,728.00
Duran Varlıklar	:	₺212,784,884.00
Kısa Vadeli Yükümlülükler	:	₺340,655,670.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	:	₺126,970,789.00
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	:	₺70,390,640.00
Hasılat	:	₺523,933,321.00
Satışların Maliyeti	:	₺373,140,054.00
Brüt Kar (Zarar)	:	₺150,793,267.00
FAVÖK	:	₺30,246,682.00
Dönem Net Kârı(Ana Ortaklık Payları)	:	-₺8,355,688.00

Çarpanlar

FD/FAVÖK	:	7.11
F/K	:	0.00
PD/DD	:	1.09
Öz Sermaye Kârlılığı	:	-10.56

BİST100 Karşılaştırması ve Kâr Marjları



Arçelik

Faaliyet Giderleri/Gelirlerindeki İyileşme; Esas Faaliyet Kârı ve FAVÖK'ü Desteklemiştir!

➤ Şirketin, 2025/12 döneminde elde ettiği Hasılat; geçen yılın aynı dönemine göre 37,00 Milyar TL civarında(yüzde 6,60) azalışla 523,93 Milyar TL düzeyinde gerçekleşmiştir. **Satışların Maliyeti** ise; aynı dönemler arasında 33,21 Milyar TL tutarında(yüzde 8,17) azalış göstermiş ve **373,14 Milyar TL** olarak yer almıştır. Hasılat tarafındaki azalışın, Satışların Maliyeti'ndeki azalıştan daha yüksek olması(-) sonrasında; şirketin **Brüt Kâr** rakamı 3,79 Milyar TL(yüzde 2,45) azalmış ve **150,79 Milyar TL** düzeyinde yer almıştır. Şirketin Brüt Kâr Marjı ise; geçen seneki yüzde 27,56 seviyesinden, yüzde 28,78 düzeyine yükselmiştir.

➤ **Faaliyet Giderleri** tarafında; senelik bazda 3,26 Milyar TL civarında iyileşme gerçekleşmiş ve cari dönemde **143,80 Milyar TL** tutarında yer almıştır. Diğer yandan, geçen yılki finansallarına; 1,80 Milyar TL tutarında Diğer Net Esas faaliyet Geliri kaydeden şirket, bu dönemde aynı kaleme 3,50 Milyar TL gelir kaydetmiştir. Bu iki ana kalemden oluşan 4,96 Milyar TL tutarındaki iyileşmenin, Brüt Kârdan gelen 3,79 Milyar TL'lik negatif etkiyle mahsup edilmesi sonrasında; şirketin **Esas Faaliyet Kârı**, geçen yıla göre 1,17 Milyar TL(yüzde 12,56) tutarında artış ve cari dönemde **10,49 Milyar TL** düzeyinde gerçekleşmiştir. Amortisman giderlerinin dahil edilip, kur farkları ve tek seferlik diğer gelirlerin dikkate alınmadığı **FAVÖK** rakamı ise; senelik bazda 1,06 Milyar TL(yüzde 3,64) düzeyinde sınırlı artmış(-) ve **30,25 Milyar TL** olmuştur. Bu gelişmeler sonrasında; şirketin Esas Faaliyet Kâr Marjı yüzde 1,66'dan yüzde 2,00'ye, FAVÖK Marjı yüzde 5,20'den yüzde 5,77'ye yükselmiştir.

Faaliyet Dışı Kısımdan Gelen Negatiflik; Şirketin Yüksek Dönem Zararı Açıklamasına Etki Etmiştir!

➤ Cari dönemde, şirketin Net Yatırım Faaliyet Gelirleri; geçen yıla göre 1,11 Milyar TL azalmıştır. Şirketin, Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımları olan 'Koç Finansman', 'Arçelik-LG', 'VoltBek' ve 'Ram Dış Ticaret'ten ortaya çıkan zarar payı; hemen hemen aynı(sadece 1,1 Milyon TL iyileşme) kalırken, **Net Finansman Giderleri** ise; 3,03 Milyar TL düzeyinde iyileşmiştir(+). Buna karşın, geçen yıl 20,69 Milyar TL düzeyinde gelen TMS 29 Enflasyon Muhasebesi uygulamasından kaynaklanan Net Parasal Pozisyon Kazancı kalemine; cari dönemde 14,98 Milyar TL kaydedilmiştir. Yine, geçen yıl finansallara 781,3 Milyon TL düzeyinde yazılan **Vergi Giderleri** de; cari dönemde **5,06 Milyar TL** düzeyinde ortaya çıkmış ve Dönem Kârını baskılayan unsurlardan biri olmuştur.

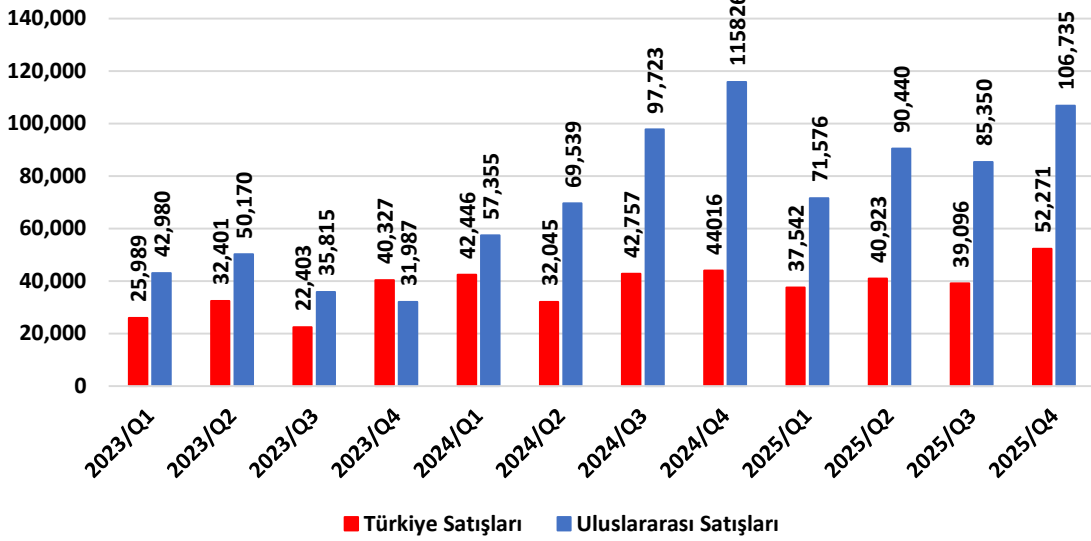
➤ Özetle; faaliyet dışı kalemlerde ortaya çıkan sert kötüleşme sonrasında; şirketin Dönem Net Kârı/Zararı kalemi, geçen yılki 2,21 Milyar TL'lik kâr rakamına göre 10,57 Milyar TL'lik oldukça yüksek azalış göstermiş ve cari dönemde **8,35 Milyar TL** tutarında **Dönem Net Zararı** ortaya çıkmıştır(-). Böylece, şirketin Net Kâr/Zarar Marjı da; yüzde 0,39'dan yüzde -(eksi) 1,59'a gerilemiştir(-).

Operasyonel Gelişmeler ve Beklentiler;**➤ Şirketin hasılat kırılımlarına baktığımızda;****✓ Segment bazında incelediğimizde;**

- 2024 yılında 431,60 Milyar TL tutar ile toplam net satışların yüzde 76,94'ünü oluşturan 'Beyaz Eşya' hasılatı; 2025 yılının aynı döneminde ise 401,03 Milyar TL tutar ile toplam hasılatın yüzde 76,54 oranında pay almıştır. Segmentte, tutar bazında 30,57 Milyar TL'lik(yüzde 7,08) azalış ortaya çıkmıştır.
- 'Tüketici Elektronik'i'nin payı da; yüzde 5,17'den yüzde 4,81'r düşerken, segmentin 2025/12 hasılatı 25,22 Milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Segmentte, senelik olarak 3,78 Milyar TL tutarında(yüzde 13,02) senelik azalış görülmüştür.
- Senelik bazda 2,65 Milyar TL(yüzde 2,65) civarında azalan 'Diğer Ürün' gruplarının payı ise; yüzde 17,89'dan yüzde 18,64'e yükselmiş ve segmentte cari dönemdeki toplam hasılat 97,68 Milyar TL olarak gerçekleşmiştir.

✓ Coğrafi açıdan incelediğimizde;

- 2025/12 döneminde Şirketin 'Avrupa' hasılatı; 15,99 Milyar TL tutarı ile en sert daralan bölge olup, bu bölgeyi 11,94 Milyar TL ile 'yurt içi(Türkiye)', 7,67 Milyar TL ile 'Asya-Pasifik' ve 3,43 Milyar TL'lik daralma ile de 'Diğer' coğrafi bölgeler izlemiştir. Hasılat artışı görülen tek coğrafi bölge ise; 2,03 Milyar TL ile 'Afrika' olmuştur.
- Hasılatın bölgesel dağılımında; Türkiye'nin aldığı pay yüzde 32,41'de sabit kalırken, Avrupa'nın payı yüzde 48,60'dan yüzde 48,98'e ve Afrika'nın payı yüzde 4,29'dan yüzde 4,98'e yükselmiştir. Asya-Pasifik'in payı ise yüzde 10,51'den yüzde 9,79'a gerilemiştir.

Arçelik/Beko Çeyreklik Satış Hacmi(Milyon TL)**➤ Şirketin 2026 yılı beklentilerini incelediğimizde;**

- Türkiye Satış Hasılatı(Türk Lirası) büyümesinin; "yatay" olması öngörülmektedir.
- Uluslararası Satış Hasılatı(Yabancı Para) büyümesinin ise; "düşük tek haneli" olması tahmin edilmektedir.
- FAVÖK Marjı; yüzde 6,25 ile yüzde 6,50 aralığında beklenmektedir.
- Net İşletme Sermayesi'nin Satışlar'a Oranı; yüzde 22 civarında öngörülmektedir.
- Yatırım Harcamaları tahmini ise; 250 Milyon Euro civarındadır.

Finansal Tahminler ve Değerleme;

➤ Finansal Tahminler;

- Şirketin cirosunda; 2026 yılında bir toparlanma öngörmekteyiz. Her ne kadar şirket uluslararası satışlarında düşük tek haneli, Türkiye satışlarına ise yatay büyüme öngörse de, özellikle Avrupa pazarının toparlanmaya öncülük edeceğini ve yurt içi satışların da beklentilerden daha iyi olacağını tahmin etmekteyiz. Maliyet ve faaliyet giderleri tarafındaki kademeli iyileşme beklentilerimizin de; nakit akışı açısından destekleyici olacağını öngörmekteyiz. 2028 yılından itibaren tahminlerimize giren temettü ödemeleri ise, nakit akışı beklentilerimiz üzerinde baskılayıcı olmuştur.

Özet Finansallar	2025/12	FİNANSAL TAHMİNLER(1000 TL)				
		2026/12T	2027/12T	2028/12T	2029/12T	2030/12T
Hasılat	523,933,321	681,113,317	783,280,315	900,772,362	990,849,598	1,089,934,558
Hasılat Büyümesi	-6.60%	30.00%	15.00%	15.00%	10.00%	10.00%
Satılan Malın/Hizmetin Maliyeti	373,140,054	483,590,455	552,212,622	630,540,653	688,640,471	762,954,191
SM(H)M Oranı	71.22%	71.00%	70.50%	70.00%	69.50%	70.00%
Brüt Kar	150,793,267	197,522,862	231,067,693	270,231,709	302,209,127	326,980,367
Brüt Kâr Marjı	28.78%	29.00%	29.50%	30.00%	30.50%	30.00%
Faaliyet Giderleri	140,299,161	170,278,329	195,820,079	225,193,091	247,712,400	272,483,640
Faaliyet Giderleri Oranı	26.78%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%
Esas Faaliyet Karı	10,494,106	27,244,533	35,247,614	45,038,618	54,496,728	54,496,728
Esas Faaliyet Kârı Marjı	2.00%	4.00%	4.50%	5.00%	5.50%	5.00%
Amortisman Giderleri	23,251,359	27,244,533	31,331,213	36,030,894	39,633,984	43,597,382
Net Vergi Giderleri(Gelirleri)	-5,062,741	6,905,437	820,992	-322,603	-1,943,999	-2,142,174
Net Kâr(Ana ortaklığa ait)	-8,355,688	-6,905,437	-3,283,967	1,290,412	7,775,994	8,568,696
Net Kâr Marjı	-1.59%	-1.01%	-0.42%	0.14%	0.78%	0.79%
Sermaye Harcamaları	10,000,000	20,433,400	23,498,409	27,023,171	29,725,488	32,698,037
Temettü Ödemeleri	0	0	0	3,788,424	6,061,479	9,092,218
Net İşletme Sermayesi	-9,908,942	21,679,390	106,534,010	353,719,256	440,712,836	538,436,515
Firmaya Serbest Nakit Akımları	25,575,377	34,801,091	39,313,606	22,057,289	28,996,813	29,487,004
İndirgenmiş Serbest Nakit Akımları		29,271,150	27,812,288	13,124,806	14,512,356	12,412,671
					Terminal	10,643,049

➤ Değerleme;

- Şirket değerlemesi için İNA(İndirgenmiş Nakit Akımları) yöntemini yüzde 100 ağırlık ile kullandık. Yukarıdaki projeksiyonlarımızı kapsamımda; 107 Milyar 776 Bin 319 TL civarında hedef piyasa değerine ulaşılmış olup, hisse başına daha önce 169,04 TL seviyesinde belirlediğimiz hedef fiyatımızı **159,50 TL**'ye revize ediyoruz. Buna karşın, "AL" olan tavsiyemizi ise; getiri potansiyelinin halen yüksek olmasından ötürü koruyoruz.

Değerleme Bileşenleri(1000 TL)		
Yöntem	Ağırlık	Değerleme Sonucu
İndirgenmiş Nakit Akımları	100.0%	₺107,776,319.31
Uç Değer İskontosu		0.00%
Hedef Piyasa Değeri		₺107,776,319.31
Ödenmiş Sermaye		₺675,728.21
Hisse Başı Hedef Fiyat		₺159.50
Son Fiyat		₺114.00
Yükseliş Potansiyeli		39.91%

ÖZET BİLANÇO(Bin TL)	2025/12	2024/12	2025/2024 Yıllık Değişim(%)	2023/12	2024/2023 Yıllık Değişim(%)
DÖNEN VARLIKLAR	330,746,728.00	300,353,563.00	10.12	247,352,536.00	21.43
Nakit ve Nakit Benzerleri	97,829,154.00	66,514,006.00	47.08	70,444,978.00	-5.58
Ticari Alacaklar	116,612,840.00	121,634,257.00	-4.13	96,041,303.00	26.65
Stoklar	89,980,222.00	93,880,448.00	-4.15	68,505,830.00	37.04
Peşin Ödenmiş Giderler	7,113,292.00	6,319,702.00	12.56	3,452,320.00	83.06
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	3,142,314.00	2,418,211.00	29.94	2,492,387.00	-2.98
Diğer Dönen Varlıklar	8,400,637.00	7,715,372.00	8.88	5,288,389.00	45.89
DURAN VARLIKLAR	212,784,884.00	220,239,264.00	-3.38	125,343,849.00	75.71
Maddi Duran Varlıklar	112,152,154.00	118,870,913.00	-5.65	64,379,591.00	84.64
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	61,071,141.00	58,718,894.00	4.01	39,225,847.00	49.69
Ertelenmiş Vergi Varlığı	30,970,443.00	30,143,448.00	2.74	11,883,905.00	153.65
TOPLAM VARLIKLAR	543,531,612.00	520,592,827.00	4.41	372,696,385.00	39.68
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	340,655,670.00	289,582,799.00	17.64	198,955,558.00	45.55
Kısa Vadeli Borçlanmalar	115,029,066.00	67,250,109.00	71.05	74,336,432.00	-9.53
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	32,919,788.00	14,252,329.00	130.98	8,606,858.00	65.59
Ticari Borçlar	130,363,030.00	134,020,121.00	-2.73	78,260,250.00	71.25
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	11,727,089.00	22,397,353.00	-47.64	6,144,648.00	264.50
Diğer Borçlar	12,015,394.00	7,632,354.00	57.43	6,128,463.00	24.54
Türev Araçlar	201,997.00	428,123.00	-52.82	185,485.00	130.81
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	111,991.00	359,410.00	-68.84	609,044.00	-40.99
Kısa Vadeli Karşılıklar	12,453,554.00	17,766,904.00	-29.91	9,165,340.00	93.85
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	25,833,761.00	25,476,096.00	1.40	15,519,038.00	64.16
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	126,970,789.00	132,757,561.00	-4.36	87,743,998.00	51.30
Uzun Vadeli Borçlanmalar	87,949,553.00	99,185,334.00	-11.33	64,192,475.00	54.51
Uzun Vadeli Karşılıklar	14,601,991.00	13,526,018.00	7.95	6,709,696.00	101.59
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	6,442,722.00	6,129,769.00	5.11	4,891,662.00	25.31
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	15,911,408.00	13,916,440.00	14.34	10,827,752.00	28.53
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	467,626,459.00	422,340,360.00	10.72	286,699,556.00	47.31
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	75,905,153.00	98,252,467.00	-22.74	85,996,829.00	14.25
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	70,390,640.00	87,921,437.00	-19.94	81,233,331.00	8.23
Ödenmiş Sermaye	675,728.00	675,728.00	0.00	675,728.00	0.00
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	- 7,361,292.00 -	5,314,010.00	38.53	- 3,369,800.00	57.70
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	- 20,581,722.00 -	4,473,522.00	360.08	- 11,643,846.00	-138.42
Yeniden Değerleme Artışı	- 7,314,770.00 -	5,318,453.00	37.54	- 3,346,287.00	58.94
Kar Yedekleri	- 34,715,552.00 -	19,557,458.00	77.51	- 14,255,780.00	37.19
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	13,528,911.00	23,870,649.00	-43.32	18,236,862.00	30.89
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	67,079,517.00	55,888,266.00	20.02	23,192,418.00	140.98
Net Dönem Karı veya Zararı	- 8,355,688.00	2,210,878.00	-477.94	19,505,482.00	-88.67
KONTROL GÜCÜ OLMAYAN PAYLAR	5,514,513.00	10,331,030.00	-46.62	4,763,498.00	116.88
TOPLAM KAYNAKLAR	543,531,612.00	520,592,827.00	4.41	372,696,385.00	39.68

Kaynak: Finnet

ÖZET GELİR TABLOSU(Bin TL)	2025/12	2024/12	2025/2024 Yıllık Değişim(%)	2023/12	2024/2023 Yıllık Değişim(%)
HASILAT	523,933,321.00	560,936,754.00	-6.60	371,203,268.00	51.11
SATIŞLARIN MALİYETİ	373,140,054.00	406,350,247.00	-8.17	262,373,433.00	54.87
BRÜT KAR (ZARAR)	150,793,267.00	154,586,507.00	-2.45	108,829,835.00	42.04
GENEL YÖNETİM GİDERLERİ(-)	33,379,774.00	32,435,620.00	2.91	21,338,368.00	52.01
PAZARLAMA, SATIŞ VE DAĞITIM GİDERLERİ(-)	103,927,285.00	108,281,560.00	-4.02	67,914,137.00	59.44
ARAŞTIRMA VE GELİŞTİRME GİDERLERİ(-)	6,490,885.00	6,346,498.00	2.28	2,806,443.00	126.14
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GELİRLER	22,638,135.00	37,523,146.00	-39.67	19,400,312.00	93.42
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GİDERLER	19,139,352.00	35,723,265.00	-46.42	21,505,695.00	66.11
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	10,494,106.00	9,322,710.00	12.56	14,665,504.00	-36.43
FAVÖK	30,246,682.00	29,185,501.00	3.64	29,353,579.00	-0.57
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GELİRLER	147,486.00	1,596,267.00	-90.76	73,391.00	2075.02
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GİDERLER	106,786.00	442,535.00	-75.87	147,999.00	199.01
ÖZKAYNAK YÖNTEMİYLE DEĞERLENEN YATIRIMLARIN KARLARINDAN (ZARARLARINDAN) PAYLAR	-229,357.00	-230,462.00	-0.48	-695,070.00	-66.84
FİNANSMAN GELİRİ (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI (ZARARI)	10,305,449.00	10,245,980.00	0.58	13,895,826.00	-26.27
FİNANSMAN GELİRLERİ	17,617,137.00	28,862,416.00	-38.96	32,620,625.00	-11.52
FİNANSMAN GİDERLERİ	47,635,992.00	61,910,541.00	-23.06	50,457,758.00	22.70
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	-4,736,572.00	-2,107,906.00	124.71	18,770,771.00	-111.23
DÖNEM VERGİ GİDERİ GİDERİ/GELİRİ	1,993,676.00	1,845,277.00	8.04	2,759,020.00	-33.12
ERTELENMİŞ VERGİ GELİRİ/GİDERİ	3,069,065.00	-1,064,012.00	-388.44	-4,544,916.00	-76.59
DÖNEM NET KÂRİ (Ana Ortaklık Payları)	-8,355,688.00	2,210,878.00	-477.94	19,505,482.00	-88.67

Kaynak: Finnet

AÇIKLAMALAR

- ✓ **NÖTR önerisi;** kurumumuz tarafından yapılan değerlendirme sonucunda, yüzde 0,01-14,99 aralığında getiri potansiyeli ortaya çıkan şirketler için verilmektedir.
- ✓ **TUT önerisi;** kurumumuz tarafından yapılan değerlendirme sonucunda yüzde 15,00-24,99 aralığında getiri potansiyeli ortaya çıkan şirketler için verilmektedir.
- ✓ **AL önerisi;** kurumumuz tarafından yapılan değerlendirme sonucunda yüzde 25,00 ve üzerinde getiri potansiyeli ortaya çıkan şirketler için verilmektedir.

KAYNAKLAR

- ✓ Şirketin Finansal Tabloları ve Dipnotları,
- ✓ Şirketin Faaliyet Raporu
- ✓ Şirketin Finansal Sonuçlar Sunumu
- ✓ Finnet(finansal veri ve tabloların çekilmesi hususunda)

YASAL UYARI

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir.

Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.

Alnus Yatırım Araştırma Ekibi

Yusuf Kavak

Araştırma Müdürü