

Şirket/Fiyat Bilgileri ve Tavsiye

Hisse Kodu	:	ARCLK
Sektör	:	Dayanıklı Tüketim
Halka Açıklık Oranı	:	25.00
Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺81,965,831.27
Halka Açık Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺20,935,386.82
Firma Değeri(Bin TL)	:	₺227,024,863.27
Son Kapanış Fiyatı(TL)	:	121.30
Hedef Fiyat(TL)	:	185.00
Tavsiye	:	AL
Potansiyel Getiri(%)	:	52.51

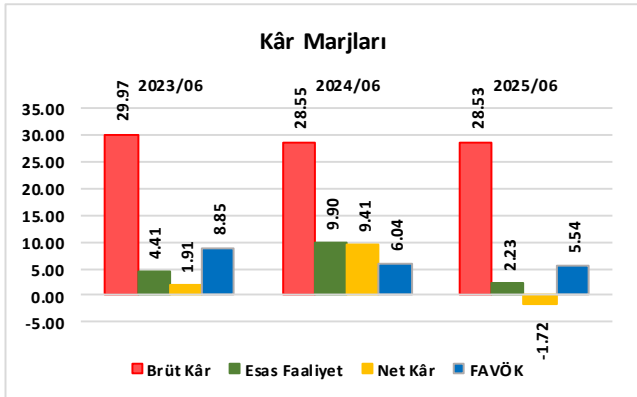
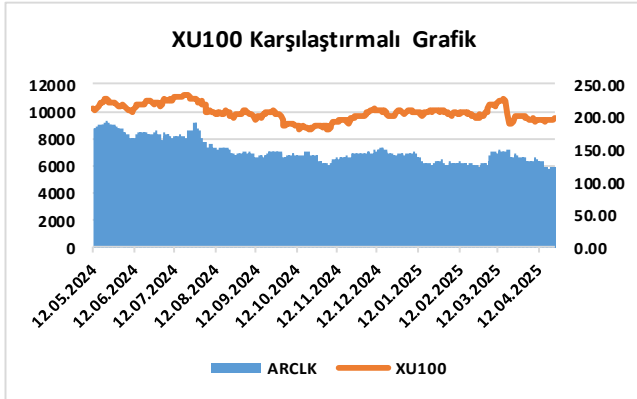
Özet Finansal Bilgiler(Bin TL)

Dönen Varlıklar	:	₺303,120,976.00
Duran Varlıklar	:	₺199,691,021.00
Kısa Vadeli Yükümlülükler	:	₺315,729,489.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	:	₺111,871,224.00
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	:	₺68,982,356.00
Hasılat	:	₺237,035,579.00
Satışların Maliyeti	:	₺169,409,582.00
Brüt Kar (Zarar)	:	₺67,625,997.00
FAVÖK	:	₺13,142,153.00
Dönem Net Kârı(Ana Ortaklık Payları)	:	-₺4,074,613.00

Çarpanlar

FD/FAVÖK	:	10.93
F/K	:	0.00
PD/DD	:	1.19
Öz Sermaye Kârlılığı	:	-34.60

Kâr Marjları



Arçelik

Geçen Yılda Yer Alan Tek Seferlik Kalem Etkisi; Esas Faaliyet Kârını Hızla Baskılamıştır!

➤ Şirketin, 2025/06 döneminde elde ettiği **Hasılat**; 1.Çeyrekte görülen 9,32 Milyar TL'lik senelik artışa karşın, 2.Çeyrekte senelik bazda ortaya çıkan 15,82 Milyar TL'lik azalışın etkisiyle; geçen yılın aynı dönemine(2024/06) göre 5,95 Milyar TL civarında azalışla **237,04 Milyar TL** düzeyinde gerçekleşmiştir. **Satışların Maliyeti** ise; 4,20 Milyar TL civarında azalış göstermiş ve **169,41 Milyar TL** düzeyinde yer almıştır. Satışların Maliyeti'ndeki azalışın, Hasılat tarafındaki azalıştan daha sınırlı olması(-) sonrasında; şirketin **Brüt Kâr** rakamı 1,74 Milyar TL(yüzde 2,51) tutarında azalmış ve **67,63 Milyar TL** düzeyinde yer almıştır. Şirketin Brüt Kâr Marjı da; geçen seneki yüzde 28,55 seviyesinden, sınırlı da olsa yüzde 28,53 düzeyine gerilemiştir(-).

➤ Şirketin 6 aylık **Faaliyet Giderleri**; geçen yılın aynı dönemine göre 1,19 Milyar TL artmış ve cari dönemde **64,85 Milyar TL** tutarında yer almıştır. Diğer yandan, geçen yılki finansallarına; Avrupa ile Orta Doğu ve Kuzey Afrika bölgelerinde gerçekleştirilen işletme birleşmelerine ilişkin satın alım fiyatı dağıtım çalışmalarının, TFRS 3 - İşletme Birleşmeleri standardında tanımlanan ölçüm dönemi içinde kesinleşmesi sonucunda ortaya çıkan 19,86 Milyar TL tutarında **Diğer Esas faaliyet Geliri**'ni kaydeden şirketin, cari dönemde bu rakamın finansallarda yer almamasının oluşturduğu negatif baz etkisiyle; **Esas Faaliyet Kârı**, geçen yıla göre 18,76 Milyar TL(yüzde 77,98) tutarında keskin azalış göstermiş ve cari dönemde **5,30 Milyar TL** düzeyinde gerçekleşmiştir. Amortisman giderlerinin dahil edilip, kur farkları ve yukarıda bahsettiğimiz tek seferlik diğer gelirlerin dikkate alınmadığı **FAVÖK** rakamı ise; senelik bazda 1,53 Milyar TL(yüzde 10,11) düzeyinde sınırlı azalmış(-) ve **13,14 Milyar TL** olmuştur. Bu gelişmeler sonrasında; şirketin Esas Faaliyet Kâr Marjı yüzde 9,90'dan yüzde 2,23'e sert düşüş gösterirken, FAVÖK Marjı ise yüzde 6,04'den yüzde 5,54'e daha sınırlı gerilemiştir.

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

➤ Cari dönemde, şirketin **Net Yatırım Faaliyet Gelirleri** de; 31 Ağustos 2022 tarihinde satın alım işlemleri tamamlanan IHP Appliances JSC ve IHP Appliances Sales LLC şirketlerinin koşullu satın alma bedellerinin finansal tablolarda gerçeğe uygun değerinde gösterilmesi sonrasında, önceki döneme göre ortaya çıkan farkın 2024/06 finansallarında yer almasına karşın, 2025/06 finansallarında bu kalemin sıfır(0) olmasının ortaya çıkardığı farktan kaynaklı olarak 1,14 Milyar TL azalmıştır. Buna karşın, **Net Finansman Giderleri** ise; 'Kur Farkı Gelirleri'ndeki 4,43 Milyar TL'lik azalışın yansmasıyla, 4,15 Milyar TL düzeyinde artmıştır(-). Cari dönemde ortaya çıkan **1,74 Milyar TL'lik Vergi Gideri**; geçen yılki rakamın 1,66 Milyar TL üzerinde gelirken, TMS 29 Enflasyon Muhasebesi uygulamasından kaynaklanan **8,04 Milyar TL** tutarındaki **Net Parasal Pozisyon Kazancı** kaleminin geçen yıla göre 2,14 Milyar TL azalmış olması da; Dönem Kârını baskılayan diğer unsur olmuştur.

➤ Özetle; faaliyet dışı bu kalemlerin tamamında ortaya çıkan 8,85 Milyar TL'lik senelik negatif etki, Esas Faaliyet Kârı'ndan gelen sert negatiflikle birleşince; şirketin Dönem Net Kârı/Zararı kalemi, geçen yıla göre 26,95 Milyar TL'lik oldukça yüksek azalış(-) göstermiş ve cari dönemde **4,07 Milyar TL** tutarında **Dönem Net Zararı** ortaya çıkmıştır(-). Böylece, şirketin Net Kâr/Zarar Marjı da; yüzde 9,41'den yüzde -(eksi) 1,72'ye gerilemiştir(-).

Operasyonel Gelişmeler ve Beklentiler;

➤ Şirketin hasılat kırılımlarına baktığımızda;

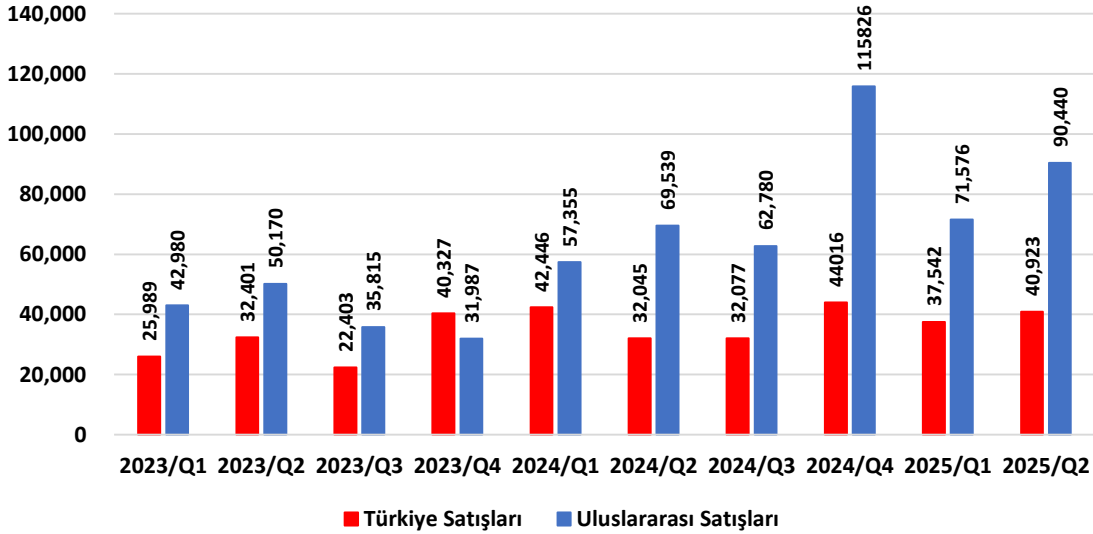
✓ Segment bazında incelediğimizde;

- 2024 yılının ilk 6 ayında 182,37 Milyar TL tutar ile toplam hasılatın yüzde 75,06'sını oluşturan 'Beyaz Eşya' hasılatı; 2025 yılının aynı döneminde ise 175,12 Milyar TL tutar ile toplam hasılatın yüzde 73,88 oranında pay almıştır.
- Tüketici Elektronik'i'nin payı; yüzde 5,73'den yüzde 4,97'ye düşerken, segmentin 2025/06 hasılatı 11,79 Milyar TL olarak gerçekleşmiştir.
- Diğer Ürün gruplarının payı ise; segment hasılatının 46,68 Milyar TL'den 50,13 Milyar TL'ye yükselmesiyle, yüzde 19,21'den yüzde 21,15'e çıkmıştır.

✓ Coğrafi açıdan incelediğimizde;

- 2025/06 döneminde Şirketin yurt içi(Türkiye) hasılatı; 7,55 Milyar TL(yüzde 8,56) oranında azalırken; beyaz eşya talebinde iyileşme görülmesine karşın, dezavantajlı ürün karması ve fiyatlama bu sonuca etki eden unsurların başında gelmiştir. Böylece, yurt içi satışların payı geçen yılın aynı dönemindeki(2024/06) yüzde 36,33 seviyesinden yüzde 34,05'e gerilemiştir. 2025/2.Çeyreğine baktığımızda ise, 1.Çeyreğe göre yurt içi satış hasılatı 3,38 Milyar TL artmıştır.
- Yurt dışı satış hasılatı; 'Avrupa' kıtası hasılatında ortaya çıkan 5,47 Milyar TL'lik(yüzde 5,26) ve Afrika kıtasından gelen 1,27 Milyar TL'lik senelik hasılat artışlarının desteklemesiyle, senelik bazda 1,60 Milyar TL artış kaydetmiştir. 2025/2.Çeyreğinde, 1.Çeyreğe nazaran ortaya çıkan 18,86 Milyar TL'lik artış, 6 aylık cironun senelik artışını da destekleyen ana etmen olmuştur.

Arçelik/Beko Çeyreklik Satış Hacmi(Milyon TL)



➤ Şirketin 2025 yılı beklentilerini incelediğimizde;

- Türkiye Satış Hasılatı(Türk Lirası) büyümesine yönelik beklenti "Yatay" olarak korunurken, Uluslararası Satış Hasılatı(Yabancı Para) büyümesine ilişkin öngörü de yüzde 15+ düzeyinde sabit bırakılmıştır.
- FAVÖK Marjı beklentisi yüzde 6,5 civarında olarak tahmin edilmektedir.
- Net İşletme Sermayesi'nin Satışlar'a Oranı'na yönelik öngörü yüzde 20'den küçük olarak korunurken, Yatırım Harcamaları tahmini de yine 300 Milyon Euro civarındadır.

Finansal Tahminler ve Değerleme;**Finansal Tahminler;**

- Şirketin cirosunda; geniş ve çeşitlendirilmiş pazar yapısı, ürün çeşitliliği ve kur etkisinin getirisiyle ileriye dönük olarak çok büyük risk görmüyoruz. Ancak, yeni yapılanmanın getirdiği avantajlara ve emtia fiyatlarında zaman zaman oluşan aşağı yönlü eğilime karşın, küresel tarafta oluşan tarife tehdidi ile maliyetlerin bir miktar artabileceği varsayımını benimsiyoruz. Bu bağlamda, kâr marjlarını(brüt kâr, esas faaliyet kârı, net kâr) 2024 seviyesinin altında konumlandırıyoruz. Şirketten önümüzdeki 5 yıllık dönemde temettü ödemesi beklemezken, sermaye harcamaları marjının ise; artış gösterebileceğini düşünmekteyiz.

Özet Finansallar	FİNANSAL TAHMİNLER(1000 TL)					
	2024/12	2025/12T	2026/12T	2027/12T	2028/12T	2029/12T
Hasılat	428,548,223	458,546,599	550,255,918	660,307,102	792,368,522	950,842,227
Hasılat Büyümesi	15.45%	7.00%	20.00%	20.00%	20.00%	20.00%
Satılan Malın/Hizmetin Maliyeti	310,446,187	339,324,483	407,189,380	488,627,255	586,352,707	703,623,248
SM(H)M Oranı	72.44%	74.00%	74.00%	74.00%	74.00%	74.00%
Brüt Kar	118,102,036	119,222,116	143,066,539	171,679,847	206,015,816	247,218,979
Brüt Kâr Marjı	27.56%	26.00%	26.00%	26.00%	26.00%	26.00%
Faaliyet Giderleri	110,979,610	114,636,650	137,563,980	165,076,775	198,092,131	237,710,557
Faaliyet Giderleri Oranı	25.90%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%
Esas Faaliyet Karı	7,122,426	4,585,466	5,502,559	6,603,071	7,923,685	9,508,422
EFK Marjı	1.66%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
Amortisman Giderleri	16,549,997	18,341,864	22,010,237	26,412,284	31,694,741	38,033,689
Amortisman Oranı	3.86%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%
Net Vergi Giderleri(Gelirleri)	596,876	-464,415	27,516	536,183	1,070,221	1,639,646
Efektif Vergi Oranı	-37.06%	20.00%	20.00%	20.00%	20.00%	20.00%
Net Kâr(Ana ortaklığa ait)	1,689,082	-1,857,659	110,064	2,144,734	4,280,885	6,558,583
Net Kâr Marjı	0.39%	-0.41%	0.02%	0.32%	0.54%	0.69%
Sermaye Harcamaları	70,971,568	82,538,388	99,046,065	118,855,278	142,626,334	171,151,601
Sermaye Harcamaları Marjı	16.56%	18.00%	18.00%	18.00%	18.00%	18.00%
Temettü Ödemeleri	0	0	0	0	0	0
Temettü Ödemesi/Özkaynaklar	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

Değerleme;

- Şirket değerlemesi için İNA(İndirgenmiş Nakit Akımları) yöntemini yüzde 100 ağırlık ile kullandık. Buna göre; 125 Milyar 510 Bin 210 TL hedef piyasa değerine ulaşılmış olup, hisse başına hedef fiyatımızı, daha önce belirlediğimiz 185,00 TL seviyesinde sabit bırakıyoruz. "AL" olan tavsiyemizi ise, getiri potansiyelinin yüksek olmasından ötürü koruyoruz.

Değerleme Bileşenleri(1000 TL)		
Yöntem	Ağırlık	Değerleme Sonucu
İndirgenmiş Nakit Akımları	100.0%	₺125,000,510.21
Hedef Piyasa Değeri		₺125,000,510.21
Ödenmiş Sermaye		₺675,728.21
Hisse Başı Hedef Fiyat		₺184.99
Son Fiyat		₺121.30
Yükseliş Potansiyeli		52.50%

ÖZET BİLANÇO(Bin TL)	2025/06	2024/06	2025/2024 Yıllık Değişim(%)	2023/06	2024/2023 Yıllık Değişim(%)
DÖNEN VARLIKLAR	303,120,976.00	241,794,843.00	25.36	126,590,837.00	91.01
Nakit ve Nakit Benzerleri	60,075,144.00	45,257,024.00	32.74	28,665,840.00	57.88
Ticari Alacaklar	131,044,042.00	104,279,629.00	25.67	50,536,520.00	106.35
Stoklar	92,582,139.00	76,225,412.00	21.46	39,654,547.00	92.22
Peşin Ödenmiş Giderler	6,301,221.00	6,284,215.00	0.27	1,605,266.00	291.47
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	2,130,275.00	1,746,194.00	22.00	696,173.00	150.83
Diğer Dönen Varlıklar	5,840,989.00	6,879,314.00	-15.09	2,148,667.00	220.17
DURAN VARLIKLAR	199,691,021.00	150,954,940.00	32.29	54,796,600.00	175.48
Maddi Duran Varlıklar	105,490,742.00	80,075,775.00	31.74	27,128,160.00	195.18
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	53,490,194.00	41,561,442.00	28.70	18,420,992.00	125.62
Ertelenmiş Vergi Varlığı	30,815,462.00	20,274,864.00	51.99	6,293,432.00	222.16
TOPLAM VARLIKLAR	502,811,997.00	392,749,783.00	28.02	181,387,437.00	116.53
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	315,729,489.00	218,203,641.00	44.69	111,534,547.00	95.64
Kısa Vadeli Borçlanmalar	84,931,362.00	56,576,427.00	50.12	41,843,127.00	35.21
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	45,093,149.00	9,012,702.00	400.33	3,876,139.00	132.52
Ticari Borçlar	123,012,814.00	108,699,869.00	13.17	44,531,711.00	144.10
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	-	7,311,817.00	-100.00	2,656,242.00	175.27
Diğer Borçlar	8,954,330.00	4,830,479.00	85.37	3,812,468.00	26.70
Türev Araçlar	1,166,665.00	1,084,758.00	7.55	134,856.00	704.38
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	104,134.00	920,863.00	-88.69	198,835.00	363.13
Kısa Vadeli Karşılıklar	29,715,891.00	11,827,102.00	151.25	5,646,712.00	109.45
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	22,751,144.00	17,939,624.00	26.82	8,834,457.00	103.06
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	111,871,224.00	81,091,952.00	37.96	35,809,118.00	126.46
Uzun Vadeli Borçlanmalar	75,109,665.00	55,666,026.00	34.93	23,559,194.00	136.28
Uzun Vadeli Karşılıklar	14,250,560.00	10,358,418.00	37.57	4,034,883.00	156.72
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	5,913,289.00	6,198,584.00	-4.60	2,884,298.00	114.91
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	14,421,307.00	8,554,463.00	68.58	5,330,743.00	60.47
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	427,600,713.00	299,295,593.00	42.87	147,343,665.00	103.13
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	75,211,284.00	93,454,190.00	-19.52	34,043,772.00	174.51
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	68,982,356.00	77,042,843.00	-10.46	31,190,093.00	147.01
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)	- 5,821,733.00 -	2,439,484.00	138.65	- 1,744,037.00	39.88
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	- 13,167,103.00 -	12,887,536.00	-202.17	21,720,930.00	-40.67
Yeniden Değerleme Artışı	- 5,818,261.00 -	2,437,702.00	138.68	- 1,744,037.00	39.77
Kar Yedekleri	- 26,531,053.00 -	12,874,772.00	106.07	- 4,114,472.00	212.91
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	21,044,808.00	15,755,551.00	33.57	3,928,133.00	301.10
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	56,738,660.00	40,454,861.00	40.25	7,656,978.00	428.34
Net Dönem Karı veya Zararı	- 4,074,613.00 -	4,086.00	99621.32	1,566,314.00	-100.26
KONTROL GÜCÜ OLMAYAN PAYLAR	6,228,928.00	16,411,347.00	-62.04	2,853,679.00	475.09
TOPLAM KAYNAKLAR	502,811,997.00	392,749,783.00	28.02	181,387,437.00	116.53

Kaynak: Finnet

ÖZET GELİR TABLOSU(Bin TL)	2025/06	2024/06	2025/2024 Yıllık Değişim(%)	2023/06	2024/2023 Yıllık Değişim(%)
HASILAT	237,035,579.00	242,984,171.00	-2.45	157,336,873.00	54.44
SATIŞLARIN MALİYETİ	169,409,582.00	173,614,379.00	-2.42	110,181,114.00	57.57
BRÜT KAR (ZARAR)	67,625,997.00	69,369,792.00	-2.51	47,155,759.00	47.11
GENEL YÖNETİM GİDERLERİ(-)	15,409,690.00	14,055,716.00	9.63	9,117,536.00	54.16
PAZARLAMA, SATIŞ VE DAĞITIM GİDERLERİ(-)	46,469,741.00	47,183,286.00	-1.51	28,382,551.00	66.24
ARAŞTIRMA VE GELİŞTİRME GİDERLERİ(-)	2,976,322.00	2,422,301.00	22.87	1,328,234.00	82.37
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GELİRLER	11,241,550.00	26,952,439.00	-58.29	9,676,415.00	178.54
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GİDERLER	8,715,380.00	8,604,523.00	1.29	11,065,935.00	-22.24
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	5,296,414.00	24,056,405.00	-77.98	6,937,918.00	246.74
FAVÖK	13,142,153.00	14,668,572.00	-10.41	13,927,835.00	5.32
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GELİRLER	68,740.00	1,368,934.00	-94.98	31,573.00	4235.77
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GİDERLER	13,761.00	174,555.00	-92.12	51,000.00	242.26
ÖZKAYNAK YÖNTEMİYLE DEĞERLENEREN YATIRIMLARIN KARLARINDAN (ZARARLARINDAN) PAYLAR	-69,251.00	-313,433.00	-77.91	-184,902.00	69.51
FİNANSMAN GELİRİ (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI (ZARARI)	5,282,142.00	24,937,351.00	-78.82	6,733,589.00	270.34
FİNANSMAN GELİRLERİ	8,201,812.00	13,816,537.00	-40.64	15,904,851.00	-13.13
FİNANSMAN GİDERLERİ	24,804,860.00	26,268,713.00	-5.57	23,057,787.00	13.93
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	-3,285,104.00	22,660,631.00	-114.50	4,104,471.00	452.10
DÖNEM VERGİ GİDERİ GİDERİ/GELİRİ	1,048,368.00	1,956,269.00	-46.41	1,704,962.00	14.74
ERTELENMİŞ VERGİ GELİRİ/GİDERİ	689,595.00	-1,876,628.00	-136.75	-1,097,662.00	70.97
DÖNEM NET KÂRİ (Ana Ortaklık Payları)	-4,074,613.00	22,874,700.00	-117.81	3,006,462.00	660.85

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 dayanılarak 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