

Şirket/Fiyat Bilgileri ve Tavsiye

Hisse Kodu	:	ARCLK
Sektör	:	Metal Eşya-Makine
Halka Açıklık Oranı	:	18.00
Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺77,843,889.22
Halka Açık Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺23,956,550.37
Firma Değeri(Bin TL)	:	₺247,624,998.22
Son Kapanış Fiyatı(TL)	:	115.20
Hedef Fiyat(TL)	:	162.00
Tavsiye	:	AL
Potansiyel Getiri(%)	:	40.63

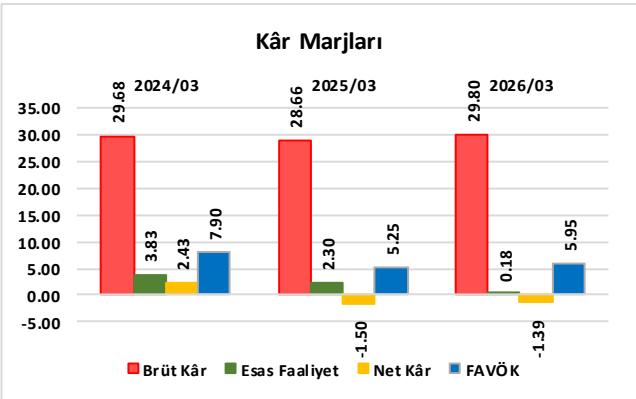
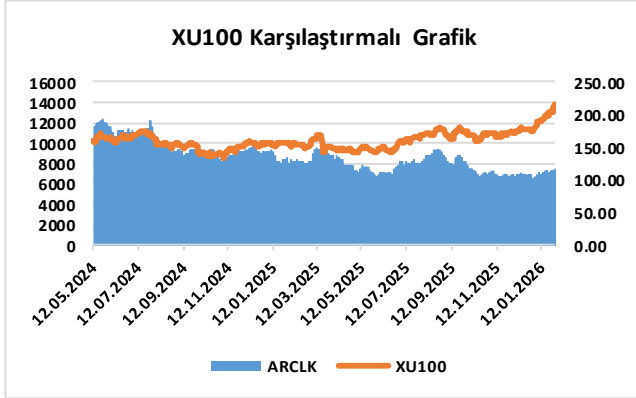
Özet Finansal Bilgiler(Bin TL)

Dönen Varlıklar	:	₺338,696,844.00
Duran Varlıklar	:	₺223,106,307.00
Kısa Vadeli Yükümlülükler	:	₺354,485,242.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	:	₺128,960,818.00
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	:	₺73,314,458.00
Hasılat	:	₺130,271,680.00
Satışların Maliyeti	:	₺91,449,695.00
Brüt Kar (Zarar)	:	₺38,821,985.00
FAVÖK	:	₺7,746,904.00
Dönem Net Kârı(Ana Ortaklık Payları)	:	-₺1,816,779.00

Çarpanlar

FD/FAVÖK	:	8.12
F/K	:	0.00
PD/DD	:	1.06
Öz Sermaye Kârlılığı	:	-11.11

BİST100 Karşılaştırması ve Kâr Marjları



Arçelik

Hasılattaki Azalışa Karşın, FAVÖK'te Sınırlı da Olsa Artış Ortaya Çıktı!

- Şirketin, 2026 yılı 1.Çeyreğinde elde ettiği Hasılat; geçen yılın aynı dönemine göre 12,52 Milyar TL civarında(yüzde 8,77) azalışla 130,27 Milyar TL düzeyinde gerçekleşmiştir. **Satışların Maliyeti** ise; aynı dönemler arasında 10,42 Milyar TL tutarında(yüzde 10,23) azalış göstermiş ve **91,4 Milyar TL** olarak yer almıştır. Hasılat tarafındaki azalışın, Satışların Maliyeti'ndeki azalıştan daha yüksek olması(-) sonrasında; şirketin **Brüt Kâr** rakamı 2,11 Milyar TL(yüzde 5,15) azalmış ve **38,82 Milyar TL** düzeyinde yer almıştır. Şirketin Brüt Kâr Marjı ise; geçen seneki yüzde 28,66 seviyesinden, yüzde 29,80 düzeyine yükselmiştir.
- Faaliyet Giderleri** tarafında; senelik bazda 2,91 Milyar TL civarında iyileşme gerçekleşmiş ve cari dönemde **36,70 Milyar TL** tutarında yer almıştır. Diğer yandan, geçen yılki finansallarında 1,96 Milyar TL tutarında Diğer Net Esas Faaliyet Geliri kaydeden şirket, bu dönemde aynı kaleme **1,89 Milyar TL** düzeyinde **Diğer Net Esas Faaliyet Gideri** yazmıştır. Bu iki ana kaleme oluşan 937,6 Milyon TL civarındaki kötüleşmenin, Brüt Kârdan gelen 2,11 Milyar TL'lik negatif etkiyle birleşmesi sonrasında; şirketin **Esas Faaliyet Kârı**, geçen yıla göre 3,04 Milyar TL tutarında azalmış ve cari dönemde sadece **234,4 Milyon TL** düzeyinde yer bulmuştur. Amortisman giderlerinin dahil edilip, kur farkları ve tek seferlik diğer kalemlerin dikkate alınmadığı **FAVÖK** rakamı ise; senelik bazda 257,1 Milyon TL(yüzde 3,43) düzeyinde sınırlı artmış ve **7,75 Milyar TL** olmuştur. Bu gelişmeler sonrasında; şirketin Esas Faaliyet Kâr Marjı yüzde 2,30'dan yüzde 0,18'e gerilerken, FAVÖK Marjı ise yüzde 5,25'den yüzde 5,95'e yükselmiştir.

Faaliyet Dışı Kısmından Gelen İyileşme; Şirketin Dönem Zararında da İyileşmeyi Beraberinde Getirmiştir!

- Şirketin finansallarında, cari dönemde **73,5 Milyon TL** tutarında **Net Yatırım Faaliyet Gideri** ortaya çıkmıştır. Buna karşın, Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımları olan 'Koç Finansman', 'Arçelik-LG', 'VoltBek' ve 'Ram Dış Ticaret'ten 62,4 Milyon TL düzeyinde kâr payı elde eden şirketin, **Net Finansman Giderleri** de; 4,03 Milyar TL düzeyinde iyileşmiştir(+). Geçen yıl 5,68 Milyar TL düzeyinde gelen TMS 29 Enflasyon Muhasebesi uygulamasından kaynaklanan Net Parasal Pozisyon Kazancı kalemine; cari dönemde 6,15 Milyar TL kaydeden şirketin, **Vergi Giderleri** ise; cari dönemde **2,51 Milyar TL** düzeyinde(geçen yıl 1,31 Milyar TL) olmuştur.
- Özetle; yukarıda saydığımız faaliyet dışı kalemlerde 3,38 Milyar TL tutarındaki iyileşme ortaya çıkmıştır. Bu rakamın, Esas Faaliyet Kârı'ndan gelen 3,04 Milyar TL'lik negatiflikle mahsup edilmesi sonrasında şirketin **Dönem Net Zararı** kalemi ise; geçen yılki 2,15 Milyar TL'lik zarar rakamına göre 329,5 Milyon TL düzeyinde iyileşmeyle **1,82 Milyar TL** olarak gerçekleşmiştir. Böylece, şirketin Net Kâr/Zarar Marjı da; yüzde -(eksi) 1,50'den yüzde -(eksi) 1,39'a iyileşme göstermiştir.

Operasyonel Gelişmeler ve Beklentiler;

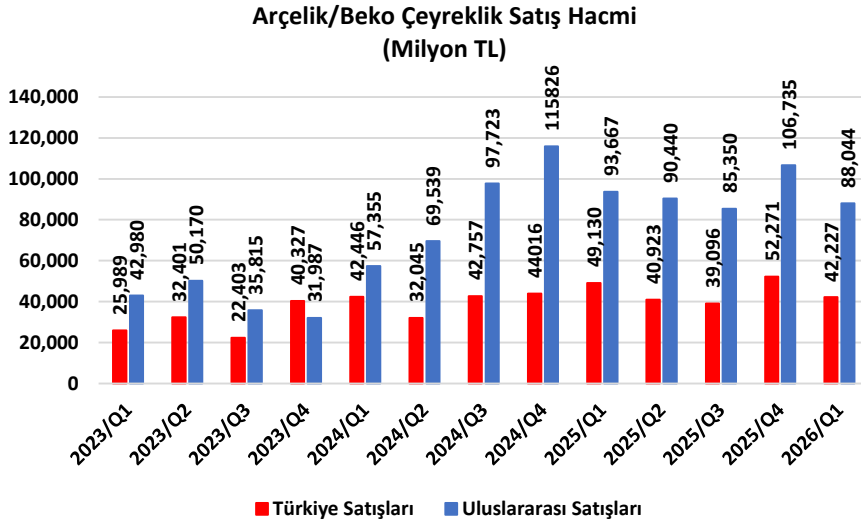
➤ Şirketin hasılat kırılımlarına baktığımızda;

✓ Segment bazında incelediğimizde;

- 2025 yılı 1.Çeyreğinde 107,20 Milyar TL düzeyindeki tutar ile toplam net satışların yüzde 75,08'ini oluşturan 'Beyaz Eşya' hasılatı; senelik bazda 7,78 Milyar TL'lik azalışla 99,42 Milyar TL olmuştur. Bu segmentin toplam net satışlardan aldığı pay ise; diğer segmentlerdeki daha sert azalışlar nedeniyle yüzde 76,32'e yükselmiştir.
- 2026 yılının ilk çeyreğinde 5,54 Milyar TL'lik net gelir elde edilen 'Tüketici Elektronikleri' segmentinde, son 1 yılda ortaya çıkan değişim 1,84 Milyar TL(yüzde 24,95) düzeyinde sert azalış şeklindedir. Bu segmentin payı, yüzde 5,17'den yüzde 4,25'e düşmüştür.
- Senelik bazda 2,90 Milyar TL(yüzde 10,28) civarında azalan 'Diğer Ürün' gruplarının payı ise; yüzde 19,76'dan yüzde 19,43'e gerilemiş ve cari dönemde net hasılatından alınan tutarsal pay 25,31 Milyar TL olarak gerçekleşmiştir.

✓ Coğrafi açıdan incelediğimizde;

- 2026/03 döneminde, şirketin net hasılatı içerisinde Türkiye hasılatı; 6,90 Milyar TL'lik(yüzde 14,05) daralma ile tasnif edilmiş bölgeler içerisinde senelik bazda en çok hasılat azalışı görülen bölge olmuştur. 'Avrupa' hasılatı; 2,95 Milyar TL(yüzde 4,42) ile en sert daralan tasnif edilmiş ikinci bölge olmuştur. Bu bölgeleri 1,70 Milyar TL'lik(yüzde 11,74) azalış ile 'Asya-Pasifik' ve 99,1 Milyon TL'lik sınırlı(yüzde 1,51) daralma ile de 'Afrika' hasılatları izlemiştir. Tasnif edilmemiş(Diğer) bölgelerin hasılatı ise; 877,6 Milyon TL tutarında(yüzde 14,93) azalış göstermiştir.
- Hasılatın bölgesel dağılımından Türkiye'nin aldığı pay yüzde 34,41'den yüzde 32,41'e ve Asya-Pasifik'in payı yüzde 10,12'den yüzde 9,79'a gerilemiştir. Avrupa'nın ve Afrika'nın payları ise, sırasıyla yüzde 46,75'den yüzde 48,98'e ve yüzde 4,61'den yüzde 4,98'e yükselmiştir.



➤ Şirketin 2026 yılı beklentilerini incelediğimizde;

- Türkiye Satış Hasılatı(Türk Lirası) büyümesinin; "yatay" olması öngörülmektedir.
- Daha önce "düşük tek haneli" olarak beklenen Uluslararası Satış Hasılatı(Yabancı Para) büyümesinin de; "yatay" olması tahmin edilmektedir.
- FAVÖK Marjı; yüzde 6,25 ila yüzde 6,50 aralığında beklenmeye devam edilmektedir.
- Net İşletme Sermayesi'nin Satışlar'a Oranı dair beklenti de; yüzde 22 civarında sabit bırakılmıştır.
- Yine, Yatırım Harcamaları tahmini; 250 Milyon Euro civarında olacak şekilde korunmuştur.

Finansal Tahminler ve Değerleme;

➤ Finansal Tahminler;

Özet Finansallar	FİNANSAL TAHMİNLER(1000 TL)					
	2025/12	2026/12T	2027/12T	2028/12T	2029/12T	2030/12T
Hasılat	523,933,321	497,736,655	572,397,153	641,084,812	705,193,293	775,712,622
Satılan Malın/Hizmetin Maliyeti	373,140,054	350,904,342	403,539,993	451,964,792	497,161,271	542,998,835
SM(H)M Oranı	71.22%	70.50%	70.50%	70.50%	70.50%	70.00%
Brüt Kar	150,793,267	146,832,313	168,857,160	189,120,019	208,032,021	232,713,787
Brüt Kâr Marjı	28.78%	29.50%	29.50%	29.50%	29.50%	30.00%
Faaliyet Giderleri	140,299,161	147,827,787	160,271,203	173,092,899	190,402,189	209,442,408
Faaliyet Giderleri Oranı	26.78%	29.70%	28.00%	27.00%	27.00%	27.00%
Esas Faaliyet Karı	10,494,106	-995,473	8,585,957	16,027,120	17,629,832	23,271,379
Esas Faaliyet Kârı Marjı	2.00%	-0.20%	1.50%	2.50%	2.50%	3.00%
Amortisman Giderleri	23,251,359	22,895,886	26,902,666	30,772,071	35,259,665	38,785,631
Net Vergi Giderleri(Gelirleri)	-5,062,741	-876,017	-618,189	-2,230,975	-2,581,007	-3,133,879
Net Kâr(Ana ortaklığa ait)	-8,355,688	-3,504,066	2,472,756	8,923,901	10,324,030	12,535,516
Net Kâr Marjı	-1.59%	-0.70%	0.43%	1.39%	1.46%	1.62%
Sermaye Harcamaları	18,641,000	14,185,495	15,740,922	16,668,205	17,629,832	18,617,103
Temettü Ödemeleri	0	0	0	0	6,840,839	12,270,873
Net İşletme Sermayesi	-10,903,822	-32,917,881	-14,198,526	-15,618,378	14,047,073	97,837,254
Firmaya Serbest Nakit Akımları	17,929,257	24,297,594	37,157,671	31,809,750	9,520,805	5,556,491
İndirgenmiş Serbest Nakit Akımları		20,519,733	26,501,187	19,159,560	4,842,921	2,386,947

➤ Değerleme;

- Şirket değerlemesi için İNA(İndirgenmiş Nakit Akımları) yöntemini yüzde 100 ağırlık ile kullandık. Yukarıdaki projeksiyonlarımız kapsamımda; 109 Milyar 466 Milyon TL civarında hedef piyasa değerine ulaşılmış olup, hisse başına daha önce 159,50 TL seviyesinde belirlediğimiz hedef fiyatımızı **162,00 TL**'ye revize ediyoruz ve "AL" olan tavsiyemizi koruyoruz.

Değerleme Bileşenleri(1000 TL)			
	Yöntem	Ağırlık	Değerleme Sonucu
	<i>İndirgenmiş Nakit Akımları</i>	100.0%	
Serbest Nakit Akımları Toplamı			₺73,410,347.86
Terminal Büyüme Oranı			3.00%
Terminal SNA Değeri			₺36,055,657.37
Hedef Piyasa Değeri			₺109,466,005.24
Ödenmiş Sermaye			₺675,728.21
Hisse Başı Hedef Fiyat			₺162.00
Son Fiyat			₺115.20
Yükseliş Potansiyeli			40.62%

ÖZET BİLANÇO(Bin TL)	2026/03	2025/03	2026-2025		2025-2024	
			Yıllık	2024/03	Yıllık	2024/03
			Değişim(%)		Değişim(%)	
DÖNEN VARLIKLAR	338,696,844.00	260,287,705.00	30.12	180,875,304.00	43.90	
Nakit ve Nakit Benzerleri	79,461,672.00	43,866,671.00	81.14	46,600,785.00	-5.87	
Ticari Alacaklar	134,310,392.00	112,852,413.00	19.01	73,078,254.00	54.43	
Stoklar	98,375,176.00	88,464,036.00	11.20	51,824,145.00	70.70	
Peşin Ödenmiş Giderler	7,242,982.00	6,649,338.00	8.93	4,194,113.00	58.54	
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	3,384,892.00	1,708,168.00	98.16	843,954.00	102.40	
Diğer Dönen Varlıklar	8,661,479.00	5,514,942.00	57.05	3,740,720.00	47.43	
DURAN VARLIKLAR	223,106,307.00	187,430,058.00	19.03	98,668,913.00	89.96	
Maddi Duran Varlıklar	117,222,410.00	100,081,700.00	17.13	50,352,089.00	98.76	
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	64,666,322.00	49,700,058.00	30.11	30,682,265.00	61.98	
Ertelemiş Vergi Varlığı	31,454,770.00	26,414,527.00	19.08	9,654,231.00	173.61	
TOPLAM VARLIKLAR	561,803,151.00	447,717,763.00	25.48	279,544,217.00	60.16	
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	354,485,242.00	258,841,703.00	36.95	146,149,888.00	77.11	
Kısa Vadeli Borçlanmalar	126,094,745.00	67,734,061.00	86.16	48,556,938.00	39.49	
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	33,682,174.00	11,500,533.00	192.87	8,986,968.00	27.97	
Ticari Borçlar	135,493,110.00	119,190,935.00	13.68	61,908,871.00	92.53	
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	9,877,913.00	17,841,138.00	-44.63	3,347,919.00	432.90	
Diğer Borçlar	12,461,175.00	7,313,389.00	70.39	3,851,249.00	89.90	
Türev Araçlar	280,941.00	609,095.00	-53.88	402,236.00	51.43	
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	464,786.00	456,337.00	1.85	297,469.00	53.41	
Kısa Vadeli Karşılıklar	12,914,884.00	15,142,434.00	-14.71	7,556,949.00	100.38	
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	23,215,514.00	19,053,781.00	21.84	11,241,289.00	69.50	
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	128,960,818.00	109,189,852.00	18.11	66,742,780.00	63.60	
Uzun Vadeli Borçlanmalar	89,465,862.00	79,328,606.00	12.78	49,220,623.00	61.17	
Uzun Vadeli Karşılıklar	14,478,144.00	11,174,946.00	29.56	4,803,112.00	132.66	
Ertelemiş Vergi Yükümlülüğü	6,864,191.00	5,415,985.00	26.74	3,658,530.00	48.04	
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	16,607,828.00	12,700,530.00	30.76	8,507,830.00	49.28	
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	483,446,060.00	368,031,555.00	31.36	212,892,668.00	72.87	
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	78,357,091.00	79,686,208.00	-1.67	66,651,549.00	19.56	
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	73,314,458.00	71,234,616.00	2.92	58,996,287.00	20.74	
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)	- 8,012,616.00	- 4,321,559.00	85.41	- 2,573,750.00	67.91	
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	- 25,062,715.00	- 4,963,804.00	404.91	15,054,095.00	-132.97	
Yeniden Değerleme Artışı	- 7,946,167.00	- 4,318,087.00	84.02	- 2,571,968.00	67.89	
Kar Yedekleri	- 38,874,339.00	- 19,146,941.00	103.03	- 11,744,112.00	63.03	
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	14,887,244.00	20,071,994.00	-25.83	14,533,987.00	38.10	
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	64,619,830.00	48,853,538.00	32.27	22,003,821.00	122.02	
Net Dönem Karı veya Zararı	- 1,816,779.00	- 1,640,076.00	10.77	395,111.00	-515.09	
KONTROL GÜCÜ OLMAYAN PAYLAR	5,042,633.00	8,451,592.00	-40.34	7,655,262.00	10.40	
TOPLAM KAYNAKLAR	561,803,151.00	447,717,763.00	25.48	279,544,217.00	60.16	

Kaynak: Finnet

ÖZET GELİR TABLOSU(Bin TL)	2026/03	2025/03	2026-2025		2025-2024	
			Yıllık	2024/03	Yıllık	2024/03
			Değişim(%)		Değişim(%)	
HASILAT	130,271,680.00	142,797,336.00	-8.77	99,801,065.00	43.08	
SATIŞLARIN MALİYETİ	91,449,695.00	101,869,249.00	-10.23	70,182,018.00	45.15	
BRÜT KAR (ZARAR)	38,821,985.00	40,928,087.00	-5.15	29,619,047.00	38.18	
GENEL YÖNETİM GİDERLERİ(-)	8,510,951.00	9,872,801.00	-13.79	5,929,432.00	66.51	
PAZARLAMA, SATIŞ VE DAĞITIM GİDERLERİ(-)	26,605,525.00	28,045,018.00	-5.13	18,489,273.00	51.68	
ARAŞTIRMA VE GELİŞTİRME GİDERLERİ(-)	1,584,554.00	1,697,626.00	-6.66	845,507.00	100.78	
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GELİRLER	7,813,472.00	8,712,162.00	-10.32	4,553,076.00	91.35	
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GİDERLER	9,700,053.00	6,746,726.00	43.77	5,089,839.00	32.55	
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	234,374.00	3,278,078.00	-92.85	3,818,072.00	-14.14	
FAVÖK	7,746,904.00	7,489,757.00	3.43	7,887,546.00	-5.04	
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GELİRLER	12,436.00	40,026.00	-68.93	35,543.00	12.61	
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GİDERLER	85,960.00	6,407.00	1241.66	35,183.00	-81.79	
ÖZKAYNAK YÖNTEMİYLE DEĞERLENDİRİLEN YATIRIMLARIN KARLARINDAN (ZARARLARINDAN) PAYLAR	62,366.00	-135,189.00	-146.13	-140,141.00	-3.53	
FİNANSMAN GELİRİ (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI (ZARARI)	223,216.00	3,176,508.00	-92.97	3,678,291.00	-13.64	
FİNANSMAN GELİRLERİ	5,967,443.00	4,159,595.00	43.46	8,952,752.00	-53.54	
FİNANSMAN GİDERLERİ	12,044,814.00	14,265,671.00	-15.57	15,338,274.00	-6.99	
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	301,051.00	-1,247,206.00	-124.14	3,648,141.00	-134.19	
DÖNEM VERGİ GİDERİ GİDERİ/GELİRİ	650,395.00	1,113,213.00	-41.57	1,494,465.00	-25.51	
ERTELENMİŞ VERGİ GELİRİ/GİDERİ	1,865,000.00	193,523.00	863.71	-469,521.00	-141.22	
DÖNEM NET KÂRİ (Ana Ortaklık Payları)	-1,816,779.00	-2,146,294.00	-15.35	2,425,279.00	-188.50	

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 şekilde 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