

30.07.2026 08:30

ARCLK (EP) 2Ç26 Finansal Sonuçlar – Olumsuz

2Ç26	Açıklanan	Konsensus	Garanti BBVA
Net Satışlar (TLmn)	141,324	141,712	141,835
FVAÖK (TLmn)	5,863	6,424	5,934
FVAÖK Marjı	4.1%	4.5%	4.2%
Net Kar (TLmn)	3,438	2,512	2,823

Whirlpool kaynaklı tek seferlik gelir net karı beklentilerin üzerine taşıdı

- Arçelik, 2Ç26'da piyasa beklentisinin %37 üzerinde 3.438mn TL net kar açıklamıştır. Şirket geçen yılın aynı döneminde 3.086mn TL, önceki çeyrekte ise 1.944mn TL net zarar kaydetmişti.
- Yıllık olarak bakıldığında, net kardaki iyileşme, operasyonel performanstan ziyade Whirlpool işlemi kapsamında kaydedilen tek seferlik gelirden kaynaklanmıştır.
- Hatırlatmak gerekirse, 2Ç26'da Arçelik, 2022 yılında satın alınan IHP Appliances JSC ve IHP Kazakhstan işlemlerinden kaynaklanan Whirlpool'a yönelik koşullu satın alma bedeli yükümlülüğünü yeniden yapılandırarak sonlandırmıştır. 2,1mlr TL ödeme karşılığında bilançoda 7,0mlr TL kayıtlı değerde bulunan yükümlülüğün kapatılması sonucunda yaklaşık 4,9mlr TL tutarında tek seferlik gelir kaydedilmiştir.
- Şirket 2Ç26'da yıllık %12 azalışla 141.324mn TL gelir elde ederken, bu rakam piyasa beklentisi ve bizim beklentimiz ile uyumlu gerçekleşmiştir. Zayıf talep koşulları, olumsuz fiyat/ürün karması ve uluslararası pazarlarda yoğun rekabet baskısı, gelirlerin yıllık bazda gerilemesine neden olmuştur.
- Gelirlerin dağılımına bakıldığında, 2Ç26'da EUR bazında Türkiye'de gelirler yıllık %3,7 artarken, uluslararası gelirler yıllık olarak %6,5 daralmıştır.
- Devam eden fiyatlama baskısına ve bölgesel çatışmalara rağmen, hammadde maliyetlerinin etkin yönetimi ile yıllık bazda destekleyici EUR/USD paritesi, brüt kar marjının 0,9 puan artarak %29,3'e yükselmesini sağlamıştır. Buna karşın, faaliyet giderlerindeki artış ile ücret enflasyonu, brüt marjdaki iyileşmenin FAVÖK marjına yansımaları sınırlamış ve FAVÖK marjının gerilemesine neden olmuştur.
- Arçelik 2Ç26'da beklentilerin %9 altında 5.863mn TL FAVÖK kaydetmiştir. %4,1 olarak gerçekleşen FAVÖK marjı piyasa beklentisi olan %4,5'in altında gerçekleşirken, yıllık bazda 1,7 puan daralmıştır.
- Mevsimsel net işletme sermayesi artışı nedeniyle kaldıraç yüksek seyrini korurken, net borç 1Ç26'daki 169,8 mlr TL'den 2Ç26 itibarıyla 193,6 mlr TL'ye yükselmiştir.
- Arçelik, 2026 yılı beklentilerinde gelir tarafında aşağı yönlü revizyona gitmiştir. Şirket, daha önce Türkiye'de TL bazında ve uluslararası pazarlarda döviz bazında yatay seyir öngörürken, revize beklentisinde toplam gelirlerde tek haneli daralma öngörmüştür. Buna karşın, %6,25-%6,50 FAVÖK marjı, yaklaşık 250 mn EUR yatırım harcaması ve net işletme sermayesinin satışlara oranının yaklaşık %22 seviyesinde gerçekleşeceğine yönelik beklentilerini korumuştur.

Olumsuz piyasa etkisi bekliyoruz

- Arçelik'in 2Ç26 net karı Whirlpool işleminden kaynaklanan tek seferlik gelir sayesinde beklentilerin üzerinde gerçekleşirken, operasyonel tarafta FAVÖK ve FAVÖK marjı beklentilerin altında kalmıştır. Bu sebeple 2Ç26 sonuçlarının hisse etkisini olumsuz olarak değerlendiriyoruz.
- Arçelik için "Endekse Paralel (EP)" tavsiyemizi ve 12 aylık hedef fiyatımız olan 130TL ile koruyoruz.

Arcelik Özet Finansal Sonuçlar						Değişim				
(mn TL)	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	6A25	6A26	2Ç26/2Ç25	2Ç26/1Ç26	6A26/6A25
Satış Gelirleri	160,332	152,928	150,903	139,409	141,324	313,145	280,733	-12%	1%	-10%
Brüt Kar (Zarar)	45,541	44,460	43,772	41,545	41,476	89,340	83,021	-9%	0%	-7%
Faaliyet Karı	2,255	3,411	1,167	2,270	1,009	3,660	3,279	-55%	-56%	-10%
FVAÖK	9,347	10,540	7,716	8,290	5,863	17,362	14,153	-37%	-29%	-18%
Net Diğer Gelir/Gider	1,234	-671	1,453	-2,055	4,784	3,337	2,728	288%	a.d.	-18%
Yatırım Faal.Gelir/Gider	37	-23	-2	-43	6	73	-37	-84%	a.d.	a.d.
Net Finansal Gelir / Gider	-6,584	-3,494	-2,901	83	-2,466	-11,318	-2,383	a.d.	a.d.	a.d.
Parasal Kazanç / (Kayıp)	4,535	4,551	2,470	6,587	4,575	10,616	11,162	1%	-31%	5%
VÖK	-3,005	-870	-368	322	3,348	-4,340	3,670	a.d.	939%	a.d.
Vergi Geliri (Gideri)	-898	-2,004	-1,662	-2,692	-534	-2,296	-3,226	a.d.	a.d.	a.d.
Net Kar	-3,086	-2,526	-1,931	-1,944	3,438	-5,383	1,493	a.d.	a.d.	a.d.
Net Nakit	-145,059	-150,233	-162,588	-169,781	-193,654	-145,059	-193,654	a.d.	a.d.	a.d.
Çalışma Sermayesi	-100,613	-99,187	-89,767	-97,192	-93,550	-100,613	-93,550	a.d.	a.d.	a.d.
Esas Faaliyet ile İlgili Oluşan Nakit	-5,311	23,210	33,302	-15,629	8,397	-17,280	-7,232	a.d.	a.d.	a.d.
Özsermaye	99,361	91,024	89,385	83,853	81,549	99,361	81,549	-18%	-3%	-18%
Rasyolar										
Brüt Kar Marjı	28.4%	29.1%	29.0%	29.8%	29.3%	28.5%	29.6%	0.9 puan	-0.5 puan	1 puan
Faaliyet Kar Marjı	1.4%	2.2%	0.8%	1.6%	0.7%	1.2%	1.2%	-0.7 puan	-0.9 puan	0 puan
FVAÖK Marjı	5.8%	6.9%	5.1%	5.9%	4.1%	5.5%	5.0%	-1.7 puan	-1.8 puan	-0.5 puan
Net Kar Marjı	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	25.7%	23.2%	20.3%	a.d.	a.d.	-2.8 puan

Analist: Halil Kahve

+90 (212) 384 1137

Hkahve@garantibbva.com.tr

UYARI NOTU

Model Portföy hisseleri, Araştırma Bölümü'nün Endeks Üzeri (EÜ) ve Endekse Paralel (EP) tavsiyesi verdiği hisseler arasından; şirketlerin uzun dönemli mali verilerine dayalı olarak yapılan temel analiz ve kısa vadeli beklentiler bir arada değerlendirilerek oluşturulmuştur. Tercih etmediğimiz hisseler ise benzer analizler ile, Araştırma Bölümü'nün Endekse Paralel (EP) ve Endeks Altı (EA) tavsiyesi verdiği hisseler arasından seçilir. Model Portföy değişiklik raporunda, hissenin portföye giriş ya da çıkış gerekçesi belirtilir. Bir hissenin Model Portföy'e girmesi ya da çıkması uzun vadeli temel tavsiyesinin değiştiği anlamına gelmemektedir. Model Portföy, sanal bir portföy olup; piyasa beklentimiz ve de içerisinde yer alan hisselerin beklentileri doğrultusunda ağırlıklandırılarak kümülatif performansı ile değerlendirilmektedir. Dolayısıyla Model Portföy ve Model Portföy kapsamında yapılan değişimler, yatırımcının risk ve getiri tercihleri ile birebir örtüşmeyebilir.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu 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.

Veri ve grafikler güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, yapılan yorumlar sadece GARANTİ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.'nin görüşünü yansıtmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından Şirketimiz hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz. İleti, gönderilen kişiye özel ve münhasırdır. İlave olarak, bu raporun gönderildiği ve yukarıdaki açıklamalarımız doğrultusunda kullanıldığı ülkelerdeki yasal düzenlemelerden kaynaklı tüm talep ve dava haklarımız saklıdır.

Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş

Nispetiye Mahallesi Barbaros Bul. Çiftçi Towers Kule 1,
34340 Beşiktaş / İstanbul
Telefon: 212 384 11 21
Faks: 212 352 42 40
E-mail: arastirma@garantibbva.com.tr