

ARCLK / Arçelik

Arçelik A.Ş. (ARCLK) 2Ç25 döneminde 2.336 milyon TL net zarar açıkladı. Piyasa beklentisi şirketin bu dönemde 1.490 milyon TL net zarar açıklaması yönündeydi. Piyasa beklentisinin üzerinde çeyreklik zarar açıklayan şirket, geçen yılın aynı çeyreğinde 20.304 milyon TL net kar açıklamıştı. Şirketin çeyreklik net kar marjı ise yıllık bazda 16.7 puan azalış göstererek %-1.9 seviyesinde gerçekleşmiş oldu. Satış gelirlerindeki daralmaya ek olarak, diğer faaliyet gelirlerindeki daralma, yatırım faaliyetlerinden gelirlerdeki azalış, net finansman giderindeki artış ve ertelenmiş vergi gideri şirketin net karını baskılayan unsurlar oldu. Artan brüt karlılık ve operasyonel giderlerdeki iyileşme ise şirketin net karını destekledi.

Satış gelirleri yıllık bazda %11.5 azaldı

Şirketin yurt içinde dezavantajlı ürün karması ve fiyatlamadan kaynaklı rekabet ortamı satış gelirlerindeki daralmada etkili olurken, Avrupa pazarındaki zayıf performans ve diğer uluslararası pazarlarda güçlü olmayan talep de satış gelirlerini baskıladı. Sonuç olarak 2Ç25 döneminde şirketin satış gelirleri, yıllık %11.5 azalış göstererek 121.364 milyon TL'ye geriledi. Piyasa beklentisi şirketin bu dönemde 121.380 milyon TL satış geliri elde etmesi yönündeydi. 2Ç25 döneminde şirketin çeyreklik satış gelirleri piyasa beklentisine paralel gerçekleşirken, bir önceki çeyreğe göre ise satış gelirleri %4.9 arttı.

Brüt kar marjı %28.4 seviyesine yükseldi

Brüt kar yıllık %9.2 azalışla 34,472 milyon TL olurken, brüt kar marjı yıllık 0.7 puan artışla %28.4 seviyesinde gerçekleşti. Brüt kar marjındaki iyileşmede yıllık bazda düşen hammadde fiyatları ve EUR/USD paritesindeki yükselişin etkisi hissedildi.

FAVÖK 7.075 milyon TL oldu

FAVÖK yıllık bazda %12.2 artış gösterirken, çeyreklik bazda %16.6 artış gösterdi ve 7.075 milyon TL oldu. Piyasa beklentisi şirketin bu dönemde 6.965 milyon TL FAVÖK elde etmesi yönündeydi. FAVÖK piyasa beklentisinin üzerinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı da yıllık 1.2 puan artışla %5.8 seviyesinde gerçekleşti. Şirket bir önceki çeyrekte %5.2 FAVÖK marjı elde etmişti. Şirketin FAVÖK marjındaki yükselişte iyileşen brüt karlılığa ek olarak sinerji ve tasarrufların pozitif katkısı hissedildi.

Piyasa Bilgileri

Kapanış (TL)	126.00
Piyasa Değeri (mn TL)	85,141.8
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	21,285.4
Bugünkü Sermaye (bin TL)	675,728
Halka Açık Sermaye	168,932
Halka Açıklık Oranı	%25

Hisse Performansı (TL)

	Değ. (%)
1 Aylık	7.5
3 Aylık	2.4
Yılbaşına göre	-11.3
Son 1 Yıl	-28.3

**Relatif Performans (TL)
(Bist 100'e Göre)**

	Değ. (%)
1 Aylık	-4.9
3 Aylık	-9.3
Yılbaşına göre	-18.0
Son 1 Yıl	-26.8

Piyasa Çarpanları

F/K	-
PD/DD	1.2
FD/NS	0.4

Bilanço Özeti (Bin TL)

	2025/06
Aktifler	502,811,997
Net Borç	145,059,032
Net Döviz Pozisyonu	-45,589,244
Net Satışlar	237,035,579
FAVÖK	13,142,153
Net Kar/Zarar	-4,074,613

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	2Ç25	2Ç24	Değ. (%)	1Ç25	Değ. (%)	6A25	6A24	Değ. (%)
Net Satışlar	121,363,552	137,188,323	-11.5	115,672,035	4.9	237,035,579	242,984,171	-2.4
Brüt Faaliyet Karı	34,472,473	37,971,607	-9.2	33,153,526	4.0	67,625,997	69,369,792	-2.5
Faaliyet Giderleri	32,765,527	36,879,538	-11.2	32,090,229	2.1	64,855,753	63,661,303	1.9
Finansman Gelir/Gider	-8,416,689	-5,683,093	a.d.	-8,186,360	a.d.	-16,603,048	-12,452,176	a.d.
Esas Faaliyet Karı	1,706,946	1,092,069	56.3	1,063,297	60.5	2,770,244	5,708,489	-51.5
FAVÖK	7,075,125	6,307,241	12.2	6,067,028	16.6	13,142,153	14,668,572	-10.4
Ana Ortaklık Net Kar	-2,336,021	20,303,742	a.d.	-1,738,591	a.d.	-4,074,613	22,874,700	a.d.

Oranlar	2Ç25	2Ç24	Fark	1Ç25	Fark	6A25	6A24	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	28.4	27.7	0.7	28.7	-0.3	28.5	28.5	0.0
Esas Faa.Karı Marjı (%)	1.4	0.8	0.6	0.9	0.5	1.2	2.3	-1.2
Favök Marjı (%)	5.8	4.6	1.2	5.2	0.6	5.5	6.0	-0.5
Net Kar Marjı (%)	-1.9	14.8	-16.7	-1.5	-0.4	-1.7	9.4	-11.1

ARCLK / Arçelik**6 Aylık Sonuçlar**

2025 yılının ilk 6 ayına baktığımızda, şirketin satış gelirleri yıllık bazda %2.4 azalışla 237,036 milyon TL'ye geriledi. Brüt kar marjı geçen yılın aynı dönemine paralel olarak %28.5 seviyesinde, FAVÖK marjı 0.5 puan azalışla %5.5 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK yıllık bazda %10.4 azalış gösterdi ve 13,142 milyon TL olarak hesaplandı. Bu sonuçlarla birlikte şirketin 6 aylık net dönem zararı 4,075 milyon TL olarak gerçekleşti.

Yurt dışı satışların toplam satışlar içindeki payı geriledi

Şirket 2Ç24 döneminde Türkiye pazarında 901 milyon EUR satış geliri elde ederken, yurt dışında 1,955 milyon EUR satış geliri elde etmişti. Toplam satışlarda Türkiye'nin payı ise %32 seviyesindeydi. 2Ç25 döneminde ise Şirket, Türkiye pazarında 920 milyon EUR satış geliri elde ederken, yurt dışında 1,808 milyon EUR satış geliri elde etti.

1Ç25 döneminde toplam satış hacmi yıllık bazda %4.5 azalışla 2.856 milyon EUR seviyesinden 2.728 milyon EUR seviyesine gerilerken Şirketin, satış hacminde Türkiye'nin payı %32 seviyesinden %34 seviyesine yükseldi. Yılın ikinci çeyreğinde Türkiye'de beyaz eşya talebindeki iyileşme, klima segmentindeki güçlü büyüme ve TV satış hacmindeki artış, şirketin yurt içindeki hasılatını pozitif etkileyen unsurlar olurken, dezavantajlı ürün karması ve fiyatlama ise negatif etkileyen unsurlar oldu. Geçen yılın aynı döneminde şirketin en çok satış geliri elde ettiği pazar konumunda olan Batı Avrupa ise toplam satış hacmi içerisinde %34 seviyesinden %32 seviyesine gerileyerek Şirketin Türkiye'nin ardından en yüksek satış geliri elde ettiği ikinci pazar konumuna geriledi. Şirketin en yüksek satış gelirine sahip olduğu üçüncü pazar konumunda olan BDT & Doğu Avrupa'nın toplam satış hacmindeki payı ise %16 seviyesinden %14 seviyesine geriledi.

Düşen hammadde fiyatlarının pozitif etkisi

Yıllık bazda gerileyen metal ve plastik hammadde fiyatları şirketin brüt karlılığının iyileşmesinde etkili oldu. Metal hammadde fiyatları, yılın ikinci çeyreğinde zayıf küresel talep, atıl kapasiteler ve Çin'in artan ihracatı nedeniyle yıllık bazdaki düşüşünü devam ettirdi. 2Ç24 döneminde 102 seviyesinde olan ortalama piyasa metal fiyat endeksi 2Ç25 döneminde 98 seviyesine geriledi. Plastik hammadde fiyatları da yıllık bazda önemli ölçüde gerileme gösterdi. 2Ç24 döneminde 167 seviyesinde olan ortalama piyasa metal fiyat endeksi 2Ç25 döneminde 148 seviyesine geriledi. Şirket yılın üçüncü çeyreğinde de metal ve plastik fiyatlarında düşüşün sürmesini bekliyor.

Net borç pozisyonu artıyor

Şirketin net borç pozisyonu 2024 yılının aynı dönemine göre %41.3 artarken, bir önceki çeyreğe göre %19.3 artarak bu dönemde 145,059 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu ise 5.9 seviyesinde gerçekleşti. 30 Haziran 2025 itibarıyla şirketin 45,589 milyon TL döviz açığı bulunmaktadır. Şirketin, 153.129 milyon TL kredi ve 52.005 milyon TL tahvil cinsinden olmak üzere toplam 205,134 milyon TL borcu bulunuyor. Toplam borcun para birimi cinsinden dağılımında ise %47 ile EUR ilk sırada yer alırken, %26 ile TRY ikinci sırada ve %16 ile USD üçüncü sırada yer alıyor. Borçlara toplam olarak bakıldığında TL, EUR ve USD ortalama efektif faiz oranı sırasıyla %41.11, %4.95 ve %8.37'dir. Konsolide borcun ortalama vadesi ise 1.4 yıldır.

Şirketin nakit değerleri 2024 yıl sonuna göre 4.020 milyon TL artarak 59.843 milyon TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 16,803 milyon TL nakit çıkışı sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 7.375 milyon TL nakit çıkışı olurken finansman faaliyetlerinden 25.336 milyon TL nakit girişi oldu. Şirketin nakit para birimi kırılganlığına bakıldığında %34 ile TRY ilk sırada yer alırken, %32 ile EUR ikinci sırada ve %11 ile USD üçüncü sırada yer alıyor.

Sürdürülebilir büyüme ve verimlilik adımları

Şirketin uzun vadeli sürdürülebilir büyüme ve karlılık sağlamak için verimlilik iyileştirmeleri çalışmaları bu çeyrekte de devam etti. Verimlilik adımları sayesinde, küresel operasyonlarında 3 yıllık süre içerisinde yaklaşık 2.000 ofis pozisyonunu azaltmayı hedefleyen Şirket, yıllık bazda 140 milyon EUR tutarında tasarruf sağlamayı öngörüyor. Ofis pozisyonlarının azaltılmasında 3 yıl içerisinde tamamlanması öngörülen sürecin 2Ç25 itibarıyla yaklaşık 2/3'ünün tamamlandığı açıklandı. 3Ç24 itibarıyla sürecin yaklaşık %25'lik kısmın tamamlandığı, 4Ç24 itibarıyla yaklaşık yarısının tamamlandığı, 1Ç25 itibarıyla ise yarısından fazlasının tamamlandığı açıklanmıştı. Ayrıca, şirket tarafından üretimde ayakta optimizasyonu kapsamında 2Ç25 itibarıyla İngiltere'de yer alan fabrika kapatılmış ve Polonya'da yer alan üç fabrikada üretime son verilmiştir. 2025 yılı sonunda İtalya'da yer alan 1 fabrikada da üretime son verilecektir.

2025 yılı beklentilerinde değişikliğe gidilmedi

Şirketin 2025 yılı için ciro beklentisi Türkiye'de yatay, uluslararası pazarda yaklaşık %15 büyüme olarak korundu. FAVÖK marjı beklentisi yaklaşık %6.5, Net İşletme Sermayesi/ Satışlar beklentisi %20 altı, yatırım harcamaları beklentisi ise yaklaşık 300 mn EUR seviyesinde korundu.

Değerlendirme ve Hedef Fiyat

Arçelik A.Ş.'nin, 2Ç25 döneminde açıklamış olduğu finansal sonuçları zayıf bulduk. 2Ç25 döneminde şirket, piyasa beklentisinin üzerinde zarar açıklarken, beklentiye paralel satış geliri ve beklenti üzeri FAVÖK elde etti. Satış gelirlerindeki daralmaya ek olarak, diğer faaliyet gelirlerindeki daralma, yatırım faaliyetlerinden gelirlerdeki azalış, net finansman giderindeki artış ve ertelenmiş vergi gideri şirketin net karını baskılayan unsurlar oldu. Artan brüt karlılık ve operasyonel giderlerdeki iyileşme ise şirketin net karını destekledi. Şirketin bu dönemde yurt dışı satış gelirlerindeki daralmayı, beklenti üzeri gelen net dönem zararını ve artan net borç pozisyonunu negatif olarak değerlendirdik. Gerileyen hammadde fiyatları ve yükselen EUR/USD paritesinin katkısı ile iyileşen brüt karlılık, sinerji ve tasarrufların pozitif katkısı ile operasyonel giderlerdeki iyileşme ve devam eden sürdürülebilir büyüme ve verimlilik çalışmaları ise şirketin ikinci çeyrek sonuçlarında beğendiğimiz noktalar olarak öne çıktı. ARCLK için İNA modelimize göre 12 aylık hedef fiyatımızı 202 TL seviyesinde koruyoruz.

ARCLK / Arçelik

Bilanço (Bin TL)	2022	2023	2024	2024/06	2025/06	Değ.(%)
Dönen Varlıklar	259,413,402	288,595,926	267,727,171	326,540,688	303,120,976	-7.2
Hazır Değerler	68,084,261	82,190,925	59,288,814	61,119,003	60,075,144	-1.7
Ticari Alacaklar	94,246,862	112,055,163	108,421,539	140,828,239	131,044,042	-6.9
Diğer Alacaklar	660,719	551,639	1,190,619	959,136	934,451	-2.6
Stoklar	85,692,543	79,928,444	83,682,532	102,941,395	92,582,139	-10.1
Diğer Dönen Varlıklar	5,233,524	6,170,171	6,877,278	9,290,421	5,840,989	-37.1
Duran Varlıklar	132,107,476	146,243,595	196,315,417	203,862,619	199,691,021	-2.0
Ticari Alacaklar	117,652	57,479	40,660	46,960	308,470	556.9
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	0	0	0	0	a.d.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	3,453,166	2,452,864	2,913,755	2,903,300	3,154,249	8.6
Maddi Duran Varlıklar	74,663,945	75,114,199	105,958,368	108,141,259	105,490,742	-2.5
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	44,887,183	45,766,337	52,340,456	56,128,169	53,490,194	-4.7
Diğer Duran Varlıklar	219,701	300,144	1,447,369	1,736,288	1,077,924	-37.9
TOPLAM AKTİFLER	391,520,878	434,839,521	464,042,588	530,403,308	502,811,997	-5.2
Kısa Vadeli Yükümlülükler	220,470,933	232,129,269	258,126,396	294,681,087	315,729,489	7.1
Finansal Borçlar	52,685,342	86,731,237	59,944,956	76,405,705	84,931,362	11.2
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	45,098,619	10,041,960	12,704,147	12,171,533	45,093,149	270.5
Ticari Borçlar	85,840,308	91,309,310	119,461,968	146,797,713	123,012,814	-16.2
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	36,846,663.73	44,046,763.23	66,015,325.00	59,306,135.66	62,692,164.00	5.7
Uzun Vadeli Yükümlülükler	73,281,173	102,374,371	118,336,556	109,513,592	111,871,224	2.2
Finansal Borçlar	44,992,538	74,895,884	88,411,168	75,176,221	75,109,665	-0.1
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	35,739.00	a.d.
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	28,288,635.59	27,478,487.57	29,925,388.00	34,337,371.63	36,725,820.00	7.0
Öz Sermaye	88,924,717	94,778,120	78,370,830	104,045,325	68,982,356	-33.7
TOPLAM PASİFLER	391,520,878	434,839,521	464,042,588	530,403,308	502,811,997	-5.2

Temel Rasyolar	2022	2023	2024	2024/06	2025/06
Cari Oran	1.2	1.2	1.0	1.1	1.0
Likide Oran	0.8	0.9	0.7	0.7	0.6
Toplam Borç / Toplam Aktif	75.0	76.9	81.1	76.2	85.0
T. Finansal borç / Aktif	36.5	39.5	34.7	30.9	40.8
Toplam Borç / Özsermaye	330.3	352.9	480.4	388.5	619.9

Gelir Tablosu (Bin TL)	2Ç24	2Ç25	Değ. (%)	6A24	6A25	Değ. (%)
Satış Gelirleri	137,188,323	121,363,552	-11.5	242,984,171	237,035,579	-2.4
Satışların Maliyeti	99,216,716	86,891,079	-12.4	173,614,379	169,409,582	-2.4
Brüt Kar/Zarar	37,971,607	34,472,473	-9.2	69,369,792	67,625,997	-2.5
Faaliyet Giderleri	36,879,538	32,765,527	-11.2	63,661,303	64,855,753	1.9
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	1,092,069	1,706,946	56.3	5,708,489	2,770,244	-51.5
Esas Faaliyet Karı	20,008,989	2,641,028	-86.8	24,056,405	5,296,414	-78.0
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar)	6,307,241	7,075,125	12.2	14,668,572	13,142,153	-10.4
Ana Ortaklık Net Kar	20,303,742	-2,336,021	a.d.	22,874,700	-4,074,613	a.d.

Karlılık Oranları	2Ç24	2Ç25	6A24	6A25
Brüt Kar Marjı	27.7	28.4	28.5	28.5
Favök Marjı	4.6	5.8	6.0	5.5
Net Kar Marjı	14.8	-1.9	9.4	-1.7

Kaynak : İntegral Yatırım Menkul Değerler, Finnet

Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayınlanan Uyarı Notu:

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.

Çekince: Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Maslak Mah. Saat Sk. Spine Tower, No:5 Kat:2, 34398 Sarıyer/İstanbul

tel : 444 1 858 (ULU)

fax : 0212 328 30 81

Mersis No : 0 478 051 8427 000 17

www.integralyatirim.com.tr