

ARCLK / Arçelik

Arçelik A.Ş. (ARCLK) 1Ç25 döneminde 1,640 milyon TL net zarar açıkladı. Piyasa beklentisi şirketin bu dönemde 722 milyon TL net zarar açıklaması yönündeydi. Beklentilerin üzerinde net zarar açıklayan Şirket geçen yılın aynı çeyreğinde 2,425 milyon TL net kar açıklamıştı. Şirketin net kar marjı ise yıllık bazda 3.9 puan azalış göstererek %-1.5 seviyesinde gerçekleşti. Avrupa ve MENA satın alımlarının pozitif katkısı ile satış gelirlerinde inorganik büyüme kaydeden Şirketin, brüt kar marjının daralması, operasyonel giderlerdeki artış ve net finansman giderindeki artış net karını baskılayan ana unsurlar olarak öne çıktı.

Satış gelirleri yıllık bazda %9.3 reel büyüme gösterdi

1Ç25 döneminde Şirketin satış gelirleri, Avrupa ve MENA satın alımlarının katkısıyla bir önceki yılın aynı çeyreğine göre yıllık %9.3 reel büyüme göstererek 109,118 milyon TL'ye yükseldi. Piyasa beklentisi Şirketin bu dönemde 111,981 milyon TL satış geliri elde etmesi yönündeydi. Bir önceki çeyreğe göre ise satış gelirleri %8.4 azaldı. Avrupa ve MENA satın alımlarının katkısı Şirketin satış gelirlerinde büyümeye neden olurken, yurt içinde azalan talep ve uluslararası pazardaki zayıf talep satış gelirlerini baskıladı.

Brüt kar marjı %28.7 seviyesine geriledi

Brüt kar yıllık %5.6 artışla 31,275 milyon TL olurken, brüt kar marjı yıllık -1.0 puan azalışla %28.7 seviyesinde gerçekleşti. Yıllık bazda düşen hammadde fiyatları Şirketin brüt kar marjını pozitif etkilerken, kapasite kullanım oranındaki düşüş, fiyatlama baskıları ve yoğunlaşan rekabet ortamı da brüt kar marjını negatif etkileyen unsurlar oldu.

FAVÖK 5,725 milyon TL oldu

FAVÖK yıllık bazda %27.4 azalış gösterirken, çeyrekse bazda %8.4 artış gösterdi ve 5,725 milyon TL oldu. Piyasa beklentisi Şirketin bu dönemde 5,711 milyon TL FAVÖK elde etmesi yönünde oluşmuştu. Beklentilere paralel bir çeyreklik FAVÖK açıklayan Şirketin, FAVÖK marjı ise yıllık 2.7 puan azalışla %5.2 seviyesinde gerçekleşti. Şirket bir önceki çeyrekte %4.4 FAVÖK marjı elde edilmişti. FAVÖK marjındaki daralmada daralan brüt karlılık ve EMEA işlemleri sonrası artan faaliyet giderlerinin etkisi hissedildi.

Piyasa Bilgileri

Kapanış (TL)	123.10
Piyasa Değeri (mn TL)	83,182.1
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	12,477.3
Bugünkü Sermaye (bin TL)	675,728
Halka Açık Sermaye	101,359
Halka Açıklık Oranı	%15

Hisse Performansı (TL)

	Değ. (%)
1 Aylık	-13.7
3 Aylık	-6.0
Yılbaşına göre	-13.3
Son 1 Yıl	-27.1

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

	Değ. (%)
1 Aylık	-11.1
3 Aylık	0.7
Yılbaşına göre	-9.7
Son 1 Yıl	-24.9

Piyasa Çarpanları

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

Bilanço Özeti (Bin TL)

	2025/03
Aktifler	447,717,763
Net Borç	114,696,529
Net Döviz Pozisyonu	-24,387,929
Net Satışlar	109,117,642
FAVÖK	5,723,248
Net Kar/Zarar	-1,640,076

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	1Ç25	1Ç24	Değ. (%)	4Ç24	Değ. (%)	12A24	12A23	Değ. (%)
Net Satışlar	109,117,642	99,801,065	9.3	119,187,325	-8.4	471,672,030	408,556,586	15.4
Brüt Faaliyet Karı	31,274,928	29,619,047	5.6	32,000,305	-2.3	129,986,368	119,781,127	8.5
Faaliyet Giderleri	30,271,881	25,264,212	19.8	31,461,122	-3.8	123,660,685	101,322,625	22.0
Finansman Gelir/Gider	-7,722,491	-6,385,522	a.d.	-7,675,113	a.d.	-27,789,008	-19,632,042	a.d.
Esas Faaliyet Karı	1,003,047	4,354,835	-77.0	539,183	86.0	6,325,684	18,458,502	-65.7
FAVÖK	5,723,248	7,887,546	-27.4	5,278,377	8.4	24,541,068	32,307,361	-24.0
Ana Ortaklık Net Kar	-1,640,076	2,425,279	a.d.	7,714,256	a.d.	1,859,050	21,468,273	-91.3

Oranlar	1Ç25	1Ç24	Fark	4Ç24	Fark	12A24	12A23	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	28.7	29.7	-1.0	26.8	1.8	27.6	29.3	-1.8
Esas Faa.Karı Marjı (%)	0.9	4.4	-3.4	0.5	0.5	1.3	4.5	-3.2
Favök Marjı (%)	5.2	7.9	-2.7	4.4	0.8	5.2	7.9	-2.7
Net Kar Marjı (%)	-1.5	2.4	-3.9	6.5	-8.0	0.4	5.3	-4.9

ARCLK / Arçelik**Yurtiçi satışların toplam satışlar içindeki payı azalırken, Şirketin ihracat oranı %61.5 seviyesine yükseldi**

Şirket 1Ç24 döneminde Türkiye pazarında 885 milyon EUR satış geliri elde ederken, yurt dışında 1,195 milyon EUR satış geliri elde etmişti. Toplam satışlarda Türkiye'nin payı ise %43 seviyesindeydi. 1Ç25 döneminde ise Şirket, Türkiye pazarında 963 milyon EUR satış geliri elde ederken, yurt dışında 1,862 milyon EUR satış geliri elde etti. 1Ç25 döneminde toplam satış hacmi yıllık bazda 2,080 milyon EUR seviyesinden 2,825 milyon EUR seviyesine yükselen Şirketin, satış hacminde Türkiye'nin payı ise %43 seviyesinden %34 seviyesine geriledi. Batı Avrupa ise toplam satış hacmi içerisinde %33 seviyesine çıkarak Şirketin Türkiye'nin ardından en yüksek satış geliri elde ettiği ikinci pazar konumunda olmaya devam etti. Şirketin en yüksek satış gelirine sahip olduğu üçüncü pazar konumunda olan BDT & Doğu Avrupa'nın toplam satış hacmindeki payı ise %13'ten %14 seviyesine yükseldi. TL bazlı reel rakamlara bakıldığında ise Şirketin yurt içi satışlarında geçen senenin aynı çeyreğine göre %11,6'lık daralma yaşanırken, yurt dışı satışlarında %30,4'lük artış yaşandı. Şirketin ihracat oranı ise %51.6 seviyesinden %61.5 seviyesine yükseldi. Yılın ilk çeyreğinde Türkiye pazarında zayıflayan beyaz eşya talebi ve TV satış hacmindeki daralma Türkiye hasılatının daralmasına neden olurken, toptan klima satış hacmindeki artış ise Şirketin yurt içi satış gelirlerini pozitif etkiledi.

Beko global pazardaki büyümesini sürdürdü

Beko, Batı Avrupa'da yılın ilk iki aylık döneminde satış hacminde pazardaki büyümenin gerisinde kalmış olsa da pazar liderliğindeki güçlü konumunu korumayı başardı. Beko, ilgili dönemde Doğu Avrupa bölgesinde de Batı Avrupa'daki gibi pazardaki büyümenin gerisinde kalmış olsa da pazar liderliğindeki güçlü konumunu korumayı başardı. Yılın ilk çeyreğinde Afrika ve Orta Doğu pazarında ise satış gelirleri EUR bazında yaklaşık %20 artış gösterdi. Asya-Pasifik bölgesinde ise beyaz eşya ve ev aletleri sektöründeki olumsuz koşullar devam etse de, Beko yılın ilk çeyreğinde bu bölgede satış gelirlerini EUR bazında %4'ten fazla yükseltti.

İtalya Yatırımları

9 Nisan tarihli son KAP duyurusuna göre Şirket, İtalya'da 2025-2027 yılları arasında 300 milyon Euro yatırım yapılmasını öngörmekte olup, ilgili tutar Şirketin operasyonel ve stratejik hedefleri doğrultusunda yapılacak harcamaların da dâhil olduğu operasyonel giderler ve iş sürekliliği için öngörülen yatırımları içermektedir. Ayrıca, daha önce yaklaşık 2,000 olarak öngörülen İtalya'daki operasyonlardan etkilenmesi beklenen çalışan ve pozisyon sayısı, güncel durumda 1,284 olarak öngörülmektedir.

Net borç pozisyonu artıyor

Şirketin net borç pozisyonu 2024 yılının aynı dönemine göre %38.0 artarken, bir önceki çeyreğe göre %19.5 artarak bu dönemde 114,696 milyon TL olarak gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu ise 5.1 seviyesinde gerçekleşti. 31 Mart 2025 itibarıyla şirketin 24,388 milyon TL döviz açığı bulunmaktadır. Şirketin, 123,037 milyon TL kredi ve 35,532 milyon TL tahvil cinsinden olmak üzere toplam 158,569 milyon TL borcu bulunuyor. Toplam borcun para birimi cinsinden dağılımında ise %44 ile EUR ilk sırada yer alırken, %23 ile TRY ikinci sırada ve %19 ile USD üçüncü sırada yer alıyor. Borçlara kredi ve tahvil toplam olarak bakıldığında TL, EUR ve USD ortalama efektif faiz oranı sırasıyla %40,9, %5,2 ve %8,3'tür. Konsolide borcun ortalama vadesi ise 1.75 yıldır.

Şirketin nakit değerleri azaldı

Şirketin nakit değerleri 2024 yıl sonuna göre %18.6 azalarak 43,825 milyon TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 9,658 milyon TL nakit çıkışı gerçekleşti. Yatırım faaliyetlerinden 3,688 milyon TL nakit çıkışı olurken finansman faaliyetlerinden 2,433 milyon TL nakit girişi oldu.

Sürdürülebilir büyüme ve verimlilik adımları

Şirketin uzun vadeli sürdürülebilir büyüme ve karlılık sağlamak için verimlilik iyileştirmeleri çalışmaları bu çeyrekte de devam etti. Şirket, tüm global operasyonlarında çevik bir şekilde çalışmak ve verimliliği artırmak için teknolojiye ve yapay zeka araçlarına yatırım yapmaya devam ediyor. Bu 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 1Ç25 itibarıyla yarısından fazlasının tamamlandığı açıklandı. 3Ç24 itibarıyla sürecin yaklaşık %25'lik kısmın tamamlandığı, 4Ç24 itibarıyla yaklaşık yarısının tamamlandığı açıklanmıştı.

2025 yılı beklentileri

Şirket 2025 yılına dair beklentilerini korudu. Şirketin 2025 yılı için ciro beklentisi Türkiye'de yatay, uluslararası pazarda yaklaşık %15 büyüme olarak açıklanmıştır. FAVÖK marjı beklentisi yaklaşık %6.5, Net İşletme Sermayesi/ Satışlar beklentisi %20 altı, yatırım harcamaları beklentisi ise yaklaşık 300 mn EUR seviyesindedir.

Değerlendirme ve Hedef Fiyat

Dayanıklı tüketim malları ve tüketici elektroniği alanlarında Türkiye'de ve global pazarda AR-GE, üretim, pazarlama ve satış sonrası destek hizmetleri ile faaliyet gösteren Şirketin, finansal tablolarında enflasyon muhasebesi uyguluyor olmasına rağmen, Avrupa ve MENA bölgelerindeki satın almaların katkısı ile satış gelirlerinde göstermiş olduğu %9.3'lük reel büyümeyi olumlu buluyoruz. Şirketin satış gelirlerindeki inorganik büyüme finansallarda pozitif etki yaratsa da kapasite kullanım oranındaki düşüşe ek olarak fiyatlamaya baskıları ve yoğunlaşan rekabet ortamı nedeni ile brüt kar marjının daralması, operasyonel giderlerdeki artış ve net finansman giderindeki artış ise Şirketin net karını baskılayarak bilançodaki negatif unsurlar olarak öne çıktı. Öte yandan, Şirketin sürdürülebilir büyüme ve verimlilik adımları kapsamında belli bir plan doğrultusunda faaliyet giderlerini azaltarak tasarrufa gidiyor olmasının ve global pazardaki operasyonel büyüme yatırımlarına devam etmesinin ilerleyen dönemlerde finansal sonuçlarını pozitif etkileyebilecek unsurlar olduğu görüşündeyiz. ARCLK için İNA modelimize göre 12 aylık hedef fiyatımızı 202 TL seviyesinde koruyoruz.

ARCLK / Arçelik

Bilanço (Bin TL)	2022	2023	2024	2024/03	2025/03	Değ.(%)
Dönen Varlıklar	244,714,107	272,243,044	252,556,808	249,795,721	260,287,705	4.2
Hazır Değerler	64,226,362	77,533,692	55,929,301	64,357,469	43,866,671	-31.8
Ticari Alacaklar	88,906,496	105,705,715	102,277,993	100,923,867	112,852,413	11.8
Diğer Alacaklar	623,280	520,381	1,123,155	726,392	713,640	-1.8
Stoklar	80,836,896	75,399,412	78,940,785	71,571,129	88,464,036	23.6
Diğer Dönen Varlıklar	4,936,974	5,820,547	6,487,587	5,166,078	5,514,942	6.8
Duran Varlıklar	124,621,792	137,956,908	185,191,491	136,265,547	187,430,058	37.5
Ticari Alacaklar	110,986	54,222	0	53,710	0	a.d.
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	0	0	0	0	a.d.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	3,257,497	2,313,876	2,748,652	2,895,586	3,016,293	4.2
Maddi Duran Varlıklar	70,433,218	70,857,959	99,954,393	69,538,163	100,081,700	43.9
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	42,343,714	43,173,052	49,374,663	42,373,383	49,700,058	17.3
Diğer Duran Varlıklar	207,252	283,136	1,365,351	302,697	1,704,602	463.1
TOPLAM AKTİFLER	369,335,899	410,199,952	437,748,299	386,061,269	447,717,763	16.0
Kısa Vadeli Yükümlülükler	207,978,258	218,975,991	243,500,046	201,838,592	258,841,703	28.2
Finansal Borçlar	49,700,001	81,816,734	56,548,264	67,058,991	67,734,061	1.0
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	42,543,169	9,472,946	11,984,285	12,411,347	11,500,533	-7.3
Ticari Borçlar	80,976,288	86,135,396	112,692,832	85,498,522	119,190,935	39.4
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	34,758,799.44	41,550,915.45	62,274,665.00	36,869,732.64	60,416,174.00	63.9
Uzun Vadeli Yükümlülükler	69,128,799	96,573,472	111,631,189	92,174,335	109,189,852	18.5
Finansal Borçlar	42,443,099	70,652,014	83,401,478	67,975,565	79,328,606	16.7
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	a.d.
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	26,685,699.91	25,921,457.78	28,229,711.00	24,198,769.82	29,861,246.00	23.4
Öz Sermaye	83,885,923	89,407,651	73,930,062	81,476,132	71,234,616	-12.6
TOPLAM PASİFLER	369,335,899	410,199,952	437,748,299	386,061,269	447,717,763	16.0

Temel Rasyolar	2022	2023	2024	2024/03	2025/03
Cari Oran	1.2	1.2	1.0	1.2	1.0
Likide Oran	0.8	0.9	0.7	0.9	0.6
Toplam Borç / Toplam Aktif	75.0	76.9	81.1	76.2	82.2
T. Finansal borç / Aktif	36.5	39.5	34.7	38.2	35.4
Toplam Borç / Özsermaye	330.3	352.9	480.4	360.9	516.6

Gelir Tablosu (Bin TL)	1Ç24	1Ç25	Değ. (%)	12A23	12A24	Değ. (%)
Satış Gelirleri	99,801,065	109,117,642	9.3	408,556,586	471,672,030	15.4
Satışların Maliyeti	70,182,018	77,842,714	10.9	288,775,459	341,685,662	18.3
Brüt Kar/Zarar	29,619,047	31,274,928	5.6	119,781,127	129,986,368	8.5
Faaliyet Giderleri	25,264,212	30,271,881	19.8	101,322,625	123,660,685	22.0
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	4,354,835	1,003,047	-77.0	18,458,502	6,325,684	-65.7
Esas Faaliyet Karı	3,818,072	2,504,920	-34.4	16,141,259	7,839,139	-51.4
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar)	7,887,546	5,723,248	-27.4	32,307,361	24,541,068	-24.0
Ana Ortaklık Net Kar	2,425,279	-1,640,076	a.d.	21,468,273	1,859,050	-91.3

Karlılık Oranları	1Ç24	1Ç25	12A23	12A24
Brüt Kar Marjı	29.7	28.7	29.3	27.6
Favök Marjı	7.9	5.2	7.9	5.2
Net Kar Marjı	2.4	-1.5	5.3	0.4

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