

Arçelik

TUT

2026 2.Ç Mali Tablo Analizi

Yükselme Potansiyeli 32%

Gerçekleşen Rakamlar ve Tahminler

Arçelik, 2Ç26'da 3.438 milyon TL net kâr açıkladı (2Ç25: 3.086 milyon TL). Açıklanan net kâr, hem beklentimizin (İş Yatırım: 1.005 milyon TL) hem de piyasa beklentisinin (2.526 milyon TL) belirgin üzerinde gerçekleşti. Net kârı destekleyen başlıca unsurlar; i) Whirlpool işlemlerine ilişkin 6.662 milyon TL tutarındaki tek seferlik gelir, ii) amortisman giderlerinde yıllık bazda %31,6'lık güçlü düşüş ve iii) daha düşük efektif vergi oranı oldu. Şirketin 141,3 milyar TL seviyesindeki satış gelirleri beklentilere büyük ölçüde paralel gerçekleşti. FAVÖK ise 5.863 milyon TL ile piyasa beklentisinin %2,9 altında kaldı. Sapmanın temel nedeni, 2Ç25'teki 93 milyon TL'ye kıyasla bu çeyrekte kaydedilen 1.552 milyon TL tutarındaki yeniden yapılandırma giderleri oldu. Bu tek seferlik giderler hariç tutulduğunda, düzeltilmiş FAVÖK marjı %5,2 olarak gerçekleşti.

Çeyrekte Öne Çıkanlar

Ana pazarlarda zayıf talep ve fiyatlama baskısı. Türkiye gelirleri yıllık bazda TL bazında %5,6, Euro bazında ise %3,8 geriledi. Nisan-Mayıs döneminde beyaz eşya pazarının hacmi yatay seyrederken, Arçelik %13'lük büyüme ile pazarın üzerinde performans gösterdi. Uluslararası gelirler ise Avrupa'daki yoğun rekabet ve fiyat baskıları ile APAC bölgesindeki devam eden zorlukların etkisiyle Euro bazında yıllık %6,5 geriledi. Avrupa'da tüketici talebindeki toparlanma devam etse de pazar payı baskısı ve fiyatlama zorlukları satışları sınırladı. Afrika bölgesi güçlü seyrini korurken, Defy markası Güney Afrika'daki güçlü talep sayesinde Euro bazında çift haneli büyüme kaydetti. Orta Doğu gelirleri jeopolitik gerilimler ve lojistik aksaklıklar nedeniyle baskı altında kalırken, APAC bölgesinde Bangladeş zayıf seyrini sürdürürken Pakistan güçlü performans göstermeye devam etti.

Yeniden yapılandırma giderleri ve ücret enflasyonu FAVÖK marjını baskıladı. Brüt kâr marjı, olumlu hammadde fiyatları ve destekleyici EUR/USD paritesinin katkısıyla yıllık 90 baz puan artarak %29,3'e yükseldi. Buna karşın fiyatlama baskıları bu iyileşmeyi kısmen sınırladı. FAVÖK 5.863 milyon TL ile %4,1 marj (yıllık 168 baz puan daralma) elde ederken, piyasa beklentisinin %2,9 altında kaldı. Marjdaki daralma ağırlıklı olarak 1.552 milyon TL tutarındaki yeniden yapılandırma giderleri (2Ç25: 93 milyon TL) ve ücret enflasyonuna bağlı faaliyet gideri baskısından kaynaklandı. Faaliyet giderlerinin satışlara oranı %27,0'dan %28,6'ya yükseldi. Tek seferlik giderler hariç tutulduğunda düzeltilmiş FAVÖK marjı yalnızca 64 baz puan daralarak %5,2 oldu. Yönetim, yılın ilk yarısındaki hammadde maliyetlerini tedarikçi anlaşmalarıyla büyük ölçüde sabitlerken, plastik fiyatlarındaki yükseliş (2Ç26'da piyasa endeksine göre çeyreksele %17 artış) yılın ikinci yarısı için yakından takip edilen risk unsurlarından biri olmaya devam ediyor.

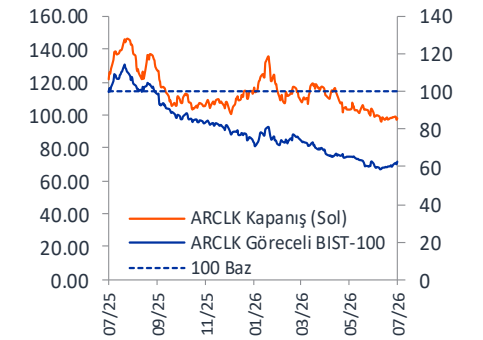
Mevsimsel işletme sermayesi artışına rağmen serbest nakit akışı iyileşti. Net borç, mevsimsel işletme sermayesi ihtiyacındaki artış nedeniyle 2Ç26 sonunda 187.468 milyon TL'ye yükseldi (2025 sonu: 162.588 milyon TL).

Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	98.35
12 Aylık Hedef Fiyat*	129.82
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	159.24
Piyasa Değeri (mn)	66,458
Halka Açık PD (mn)	11,537
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	339.5
Hisse sayısı (Adet mn)	676
Takas Saklama Oranı (%)	17
Yabancı Oranı (%)	16

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yıllık	12 Ay
TL	-5.5	-2.6	-19.1
ABD \$	-7.2	-11.8	-30.8
BIST-100 Relatif	-0.1	-18.8	-37.2

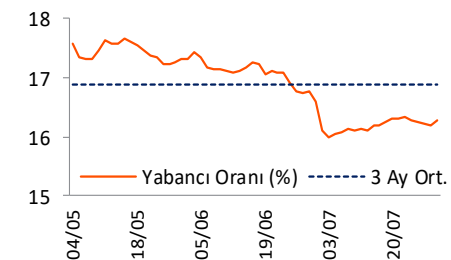
Çarpanlar (\$)	2026	2027	2028
F/K	-12.9	-301.6	12.7
PD/DD	0.9	0.9	0.9
FD/FAVÖK	6.3	5.9	5.4

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺) 96.50 116.40

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 16.28



Ezgi Akalan

eakalan@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 86

Arcelik

NPP düzeltilmiş Net Borç/FAVÖK oranı 4,40x seviyesinde gerçekleşti (2025 sonu: 4,50x). 1Y26 serbest nakit akışı -18.139 milyon TL olurken, 1Y25'teki -31.488 milyon TL seviyesine göre belirgin iyileşme kaydedildi. Bu gelişmede daha disiplinli yatırım harcamaları (yatırım harcamaları/satışlar: 1Y26'da %2,2; 1Y25'te %3,0) ve işletme sermayesi yönetimindeki iyileşme etkili oldu. Borçluluğun azaltılması yönetimin öncelikleri arasında yer almaya devam ediyor.

Değerleme Üzerindeki Etki ve Görünüm

2026 Beklentileri: Arçelik, devam eden jeopolitik belirsizlikler ve zayıf talep koşulları nedeniyle hem yurt içi hem de uluslararası gelir büyümesi beklentisini yatay seviyeden düşük tek haneli daralmaya revize etti. Yönetim, büyüme konusunda daha temkinli bir duruş sergilese de mevsimselliğin etkisiyle yılın ikinci yarısında daha güçlü bir performans beklemeye devam ediyor. Zayıf ilk yarı performansına rağmen şirket, okula dönüş sezonundaki talep görünümünü değerlendirmeyi tercih ederek %6,25-%6,50 seviyesindeki düzeltilmiş FAVÖK marjı beklentisini değiştirmede. Bununla birlikte, çatışma ortamının uzaması halinde artan hammadde maliyetleri marj görünümü üzerinde aşağı yönlü risk oluşturabilir. Hitachi ortaklığından çıkış işlemi ise düzenleyici kurum onayına tabi olup, henüz şirketin beklentilerine dahil edilmedi.

Yorum: FAVÖK'ün beklentilerin altında kalması ve gelir beklentilerindeki aşağı yönlü revizyon nedeniyle hissede ilk etapta hafif olumsuz bir piyasa tepkisi bekliyoruz. Beklentilerdeki güncelleme ardından ARCLK için hedef fiyatımızı 159 TL'den 130 TL'ye indiriyor, tavsiyemizi ise AL'dan TUT'a çekiyoruz. Şirketin yapısal borç azaltma adımlarını ve serbest nakit akışındaki iyileşmeyi olumlu değerlendirmeye devam etsek de, artan operasyonel belirsizliklerin kısa vadede hissedeki yukarı yönlü potansiyeli sınırlayacağını düşünüyoruz.

UMS29

TL mn				Çeyrek Finansallar		6A Finansallar			Tahminler	
	2Ç26	2Ç25	Y/Y Δ	1Ç26	Ç/Ç Δ	6A26	6A25	6A Y/Y Δ	Piyasa Tahmini	İş Yatırım Tahmini
Ciro	141,324	160,332	-12%	139,409	1%	280,733	313,145	-10%	141,884	142,700
Brüt Kar	41,476	45,541	-9%	41,545	-0%	83,021	89,340	-7%		
Brüt Kar Marjı	29.3%	28.4%	0.9ppt	29.8%	-0.5ppt	29.6%	28.5%	1.0ppt		
Faaliyet Giderleri*	-40,466	-43,286	-7%	-39,275	3%	-79,742	-85,680	-7%		
Faaliyet Gideri/Ciro	-28.6%	-27.0%	-1.6ppt	-28.2%	-0.5ppt	-28.4%	-27.4%	-1.0ppt		
Faaliyet Karı	1,009	2,255	-55%	2,270	-56%	3,279	3,660	-10%		
Amortisman	4,854	7,092	-32%	5,626	-14%	10,874	13,702	-21%		
FAVÖK*	5,863	9,347	-37%	7,896	-26%	14,153	17,362	-18%	6,037	6,798
FAVÖK Marjı	4.1%	5.8%	-1.7ppt	5.7%	-1.5ppt	5.0%	5.5%	-0.5ppt		
Finansman Gelir (Gider), net	-7,041	-11,119	-37%	-6,504	8%	-13,544	-21,934	-38%		
Parasal Kazanç (Kayıp)	4,575	4,535	1%	6,587	-31%	11,162	10,616	5%		
VÖK	3,348	-3,005	-211%	322	939%	3,670	-4,340	-185%		
VÖK Marjı	2.4%	-1.9%	4.2ppt	0.2%	2.1ppt	1.3%	-1.4%	2.7ppt		
Vergi Gelir/ Gider	-534	-898	-40%	-2,692	-80%	-3,226	-2,296	41%		
Net Kar	2,813	-3,903	-172%	-2,370	-219%	444	-6,636	-107%		
Ana Ortaklık Net Karı	3,438	-3,086	-211%	-1,944	-277%	1,493	-5,383	-128%	2,526	1,005
Net Kar Marjı	2.0%	-2.4%	4.4ppt	-1.7%	3.7ppt	0.2%	-2.1%	2.3ppt		

* Faaliyet Giderleri = Satış, Genel Yönetim ve Ar-Ge giderleri.

* FAVÖK = Faaliyet Karı + Amortisman.

Arcelik

Ortaklık Yapısı (%)	Faaliyet Konusu
Koç Holding Anonim Şirketi	48.53
Diğer	33.86
Teknosan Büro Makine Ve Levazımı Ticaret Ve Sanayi	12.05
Burla Ticaret Ve Yatırım Anonim Şirketi	5.56

Gelir Tablosu (mn ?)	2024G	2025G	2026T	2027T	2028T
Net Satış Gelirleri	726,393	678,475	647,692	652,487	654,054
Brüt Kar (Zarar)	200,184	195,272	190,788	191,104	194,150
Operasyonel Giderler	-190,442	-186,213	-180,331	-176,446	-173,309
Esas Faaliyet Karı	9,742	9,059	10,457	14,658	20,841
Faal. Diğer Gelirler (Giderler)	2,331	4,531	-3,838	-4,562	-4,836
Net Finansman Gelir (Gideri)	-15,998	-19,479	-18,518	-11,649	-6,325
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	-2,730	-6,134	-4,043	-1,207	9,974
Vergi Giderleri (Gelirleri)	1,010	6,553	3,635	-365	2,989
Net Kar	2,862	-10,823	-5,440	-601	4,938
Düzeltilmiş Net Kar	2,862	-10,823	-5,440	-601	4,938
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	27,042	23,556	20,329	23,202	19,903
FAVÖK	37,794	39,168	34,422	37,495	43,733

Büyümler & Opr. Perf.	2024G	2025G	2026T	2027T	2028T
Büyümler					
Net Satışlar	-	-6.6%	-4.5%	0.7%	0.2%
Faaliyet Karı	-	-7%	15%	40%	42%
FAVÖK	-	4%	-12%	9%	17%
Net Kar	-	n.m	n.m	n.m	n.m
Operasyonel Performans					
Brüt Marj	27.6%	28.8%	29.5%	29.3%	29.7%
Faaliyet Kar Marjı	1.3%	1.3%	1.6%	2.2%	3.2%
FAVÖK Marjı	5.2%	5.8%	5.3%	5.7%	6.7%
Efektif Vergi Oranı	48.0%	138.4%	90.0%	-24.5%	-19.8%
Net Kar Marjı	0.4%	-1.6%	-0.8%	-0.1%	0.8%
Özkaynak Karlılığı	-	a.d	a.d	a.d	6.2%
Aktif Karlılığı	-	a.d	a.d	a.d	0.7%
Yatırım Sermayesi Karlılığı	-	-118.7%	14.8%	7.9%	6.9%
Operasyonel Nakit Akışı / Satışlar	3.4%	4.5%	4.9%	5.9%	7.0%
Serbest Nakit Akışı / Satışlar	-0.1%	1.0%	2.4%	3.3%	4.5%

Rasyo Analizi	2024G	2025G	2026T	2027T	2028T
Düzeltilmiş F / K (x)	25.1	a.d	a.d	a.d	14.6
FD / FAVÖK (x)	6.8	6.5	7.4	6.8	5.8
FD / Satışlar (x)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
PD / Defter Değeri (x)	0.6	0.8	0.9	0.9	0.9
Nakit Akışı / PD	a.d	9.6%	21.9%	29.9%	41.2%
Hisse Başı Kazanç (?)	4.24	n.m	n.m	n.m	7.31
Hisse Başı Temettü (?)	2.83	1.95	n.m	n.m	n.m
Temettü Verimi	1.4%	1.5%	0.0%	0.0%	0.0%
Net Borç (Nakit) (mn ?)	147,851	178,795	178,460	176,016	166,797
Net Borç / FAVÖK (x)	3.91	4.56	5.18	4.69	3.81
Net Borç / Özsermaye (x)	1.30	1.96	2.19	2.25	2.06

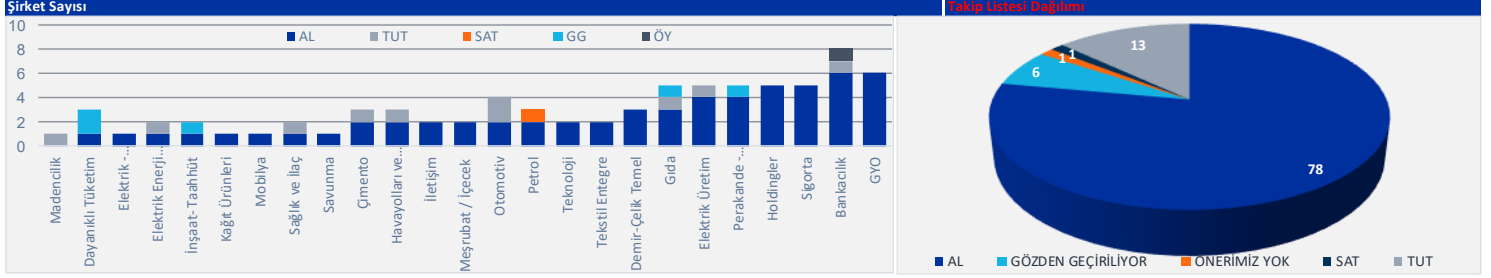
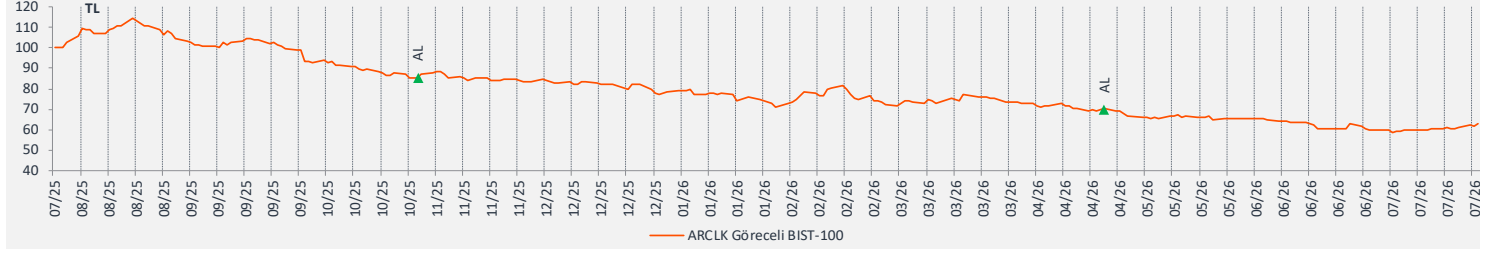
Kaynak: İş Yatırım

Bilanço (mn ?)	2024G	2025G	2026T	2027T	2028T
Dönen Varlıklar	388,947	428,305	481,187	485,014	485,555
Nakit ve Nakit Benzerleri	86,133	126,685	194,308	195,746	196,216
Ticari Alacaklar	157,512	151,010	144,158	145,225	145,574
Stoklar	121,572	116,521	110,179	111,259	110,903
Diğer Dönen Varlıklar	23,730	34,089	32,543	32,784	32,862
Duran Varlıklar	285,202	275,549	264,371	258,243	250,928
Maddi Duran Varlıklar	153,934	145,233	139,676	135,348	130,427
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	61,552	65,266	62,403	60,173	57,639
Diğer Uzun Vadeli Varlıklar	65,482	60,797	58,038	58,467	58,608
Toplam Varlıklar	674,149	703,854	745,558	743,257	736,483
Kısa Vadeli Yükümlülükler	374,999	441,137	503,516	499,640	496,305
Finansal Borçlar	105,543	191,589	266,819	260,807	257,802
Ticari Borçlar	173,551	168,816	159,627	161,192	160,676
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	95,904	80,730	77,067	77,637	77,824
Uzun Vadeli Yükümlülükler	171,916	164,423	154,187	159,551	153,923
Finansal Borçlar	128,442	113,892	105,948	110,955	105,211
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	43,475	50,531	48,238	48,596	48,712
Özkaynaklar	127,233	98,296	87,855	84,066	86,255
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	113,855	91,155	81,527	78,320	81,055
Ödenmiş Sermaye	676	676	676	676	676
Dönem Net Karı (Zararı)	2,863	-10,820	-5,437	-598	4,942
Azınlık Payları	13,378	7,141	6,328	5,747	5,200
Toplam Kaynaklar	674,149	703,856	745,558	743,257	736,483

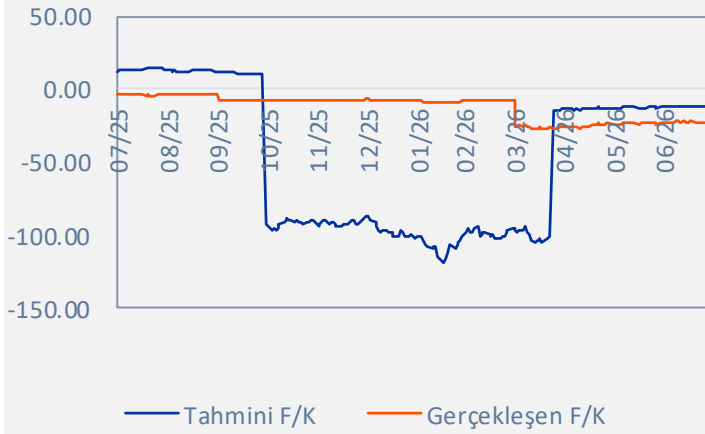
Nakit Akım (mn ?)	2024G	2025G	2026T	2027T	2028T
İşletme Faal. Kay. Net Nakit	24,391	30,580	31,784	38,244	45,547
Düzeltilme Öncesi Kar	-3,741	-12,690	-7,681	-845	6,982
Amortisman & İtf Payları	28,052	30,110	23,965	22,837	22,892
İşletme Sermayesindeki Değ.	15,456	1,329	-18,480	-17,980	-18,641
Diğer Faaliyetlerden Nakit Akışı	35,175	48,158	45,973	46,313	46,424
Yatırım Faal. Kay. Nakit	-24,948	-23,692	-16,025	-16,763	-15,921
Sabit Sermaye Yatırımları	-39,190	-23,189	-15,545	-16,279	-15,437
Diğer Yat. Faal. Nakit Akışı	14,242	-503	-480	-484	-485
Serbest Nakit Akım	-557	6,888	15,759	21,481	29,626
Finansman Faal. Kay.Nakit	1,793	37,931	97,710	28,021	22,444
Finansal Borçlardaki Değişim	43,211	80,273	136,869	67,471	61,988
Temettü Ödemeleri	-1,912	-1,321	0	0	0
Diğer Fin. Faal. Nakit Akışı	-58,438	-35,107	-55,568	-51,819	-53,898
Net Nakit Değişimi	-17,697	50,734	97,060	37,132	37,716

Arçelik

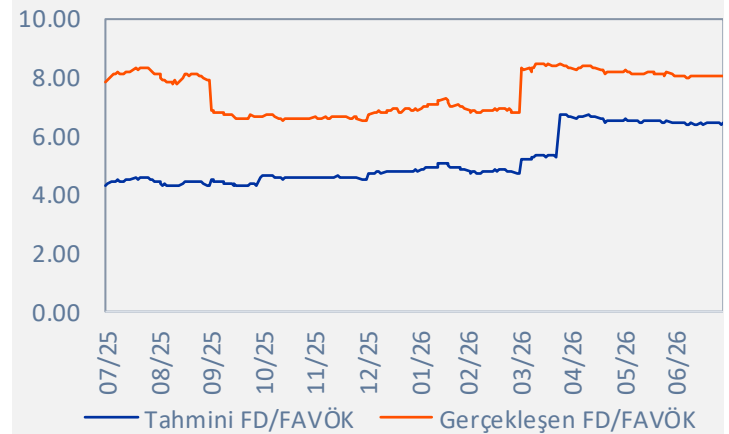
Göreceli Getiri / Öneriler



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini FD/FAVÖK & Gerçekleşen FD/FAVÖK



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.