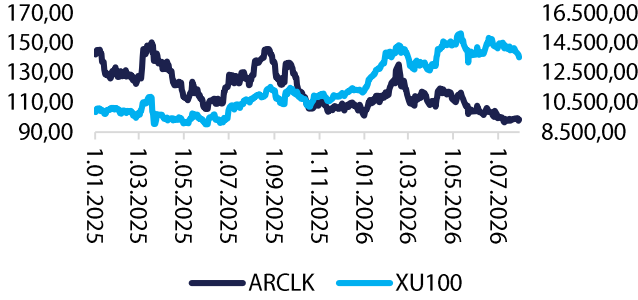


ARCLK - Arçelik

122,5 TL - TUT

Potansiyel: %24,56

Son Fiyat	98,35
Piyasa Değeri (mln TL)	66.458
Piyasa Değeri (mln \$)	1.405
FD/FAVÖK	9,62
PD/DD	0,85
Hisse Sayısı (mln lot)	676
FDPO (%)	17,36
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	323



ORTAKLIK YAPISI	%
Koç Holding	48,53
Teknosan Büro	12,05
Burla Ticaret	5,56
Diğer	33,86

ARCLK	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	0,87	-3,20	-19,12
Getiri (\$)	0,83	-4,92	-30,78
Getiri (XU100-Rölatif)	2,23	1,61	-47,86

mln TL	Konsensüs	Pusula Yatırım	Gerçekleşme
Hasılat	141.320	142.505	141.323,54
FAVÖK	6.416,21	5.991,51	5.863,00
Net Kar	2.007,15	2.505,18	2.813,42

Kaynak: Finnet – Verilerin tümü solodur.

Arçelik – ARCLK – Nötr

1 defaya mahsus etkiler ve sektör sorunları

Arçelik, 2026 2.çeyrekte 141,32 milyar TL hasılat, 5,86 milyar TL FAVÖK, 2,8 milyar TL net kar ile piyasa beklentilerine paralel sonuç paylaştı. (Piyasa Beklentisi:141,8 milyar TL hasılat, 6,4 milyar TL FAVÖK, 2 milyar TL net kar/Pusula Yatırım: 142,5 milyar TL hasılat, 5,99 milyar TL FAVÖK, 2,51 milyar TL net kar)

Özet çerçeve sunmak gerekirse:

- Şirketi ilk raporlarken sektörün rölatif en iyi oyuncusu konumu ile karşıt yatırım vurgusu ile raporladık. Güncel makro çerçeve bu karşıt yatırım hikayesinin bir miktar kaydığını gözetiyor. Modelleme yaparken gelirlerin daralacağını ve 2026 yılında %5 bandında FAVÖK marjı ile kapatır vurgusunu yapmıştık. Bu doğrultuda 2027-2031 makro tahminlerimiz ve borç maliyetini artırmamız kaynaklı hedef fiyatımızı 150 TL'den 122,5 TL'ye tavsiyemizi AL'dan TUT'a indiriyoruz. Finansalları nötr değerlendirirken karşıt yatırım hikayesini yakından takip etmeyi, beyaz eşya sektöründe hedef fiyatı ister TUT ister AL olarak verebileceğimiz tek şirket olduğunu hatırlatırız.

Pusulanın 4 Yönü:

- Sektörün rölatif en iyi oyuncusu olmaya devam ediyor.
- Maliyetlerde gözle görülür artışlar görüldü. Bu durum marjları hem yıllık hem çeyreklik baskıladı.
- Yeni vergi kanunu doğrultusunda ertelenmiş vergi gideri Türkiye faaliyetleri etkisiyle 10'da 1'e düştü. Provizyonların 1 defaya mahsus etkisi takip edildi. Bu doğrultuda 8 çeyrek sonra ilk defa net kara geçildi.
- Gelir üretiminde makro tahminlerimize paralel şekilde kötümserleştirmeye gidildi.

Sektör güncel çerçeveden olumsuz etkilendi. ABD-İran gerginliği ve iç siyasi haber akışları doğrultusunda makro koşullarda yaşanan daha fazla sıkılık ve küresel emtia fiyatlarında güçlü artış sektörü olumsuz etkiledi. 2026 yılında genel beklentiler sektörün artık duraksama tarafından geçen yıla kıyasla daralmaya yönelmesi şeklinde takip ediliyor.

Sektör ile kıyaslamak gerekiyor. Türkiye pazarında %5,6 daralmayla 51,04 milyar TL hasılat elde edilirken ilk 5 ayda sektör beyaz eşya özelinde yatay kalırken şirket %13 büyüdü. Klima tarafında sektör %2 daralırken şirket %5 büyüdü. TV tarafında sektör %7 daralırken şirket %5 daralarak rölatif pozitif tarafta kaldı.

Gelirlerde daralma uluslararası etkiden geldi. 2026 2.çeyrekte hasılat %12 düşüşle 141,3 milyar TL olurken avro bazında tutar ise %3,1 daralma ile 2,65 milyar avro seviyesinde gerçekleşti. Avro bazında uluslararası %6,5 daralırken Türkiye ise %3,8 artış; TL bazında ise uluslararası %15; TL %5,6 oranında daraldı. Sınıflandıma anlamında Türkiye 2 puan artışla %36; Batı Avrupa yatay %31; BDT 1 puan düşüşle %13; Asya-Pasifik 1 puan düşüşle %11; Afrika, Ortadoğu ve Amerika sırasıyla %5, %3, %0 seviyesinde gerçekleşti.

Uluslararası pazarlarda istendiği gibi işler iyi gitmiyor. Batı Avrupa tarafında ilk 6 ayda pazar %1,5 büyürken fiyatlamaya baskıları kaynaklı avro bazlı değer %1,2 oranında daraldı. Birleşik Krallık, Fransa, İtalya, İspanya, Portekiz ve Hollanda'da büyüme takip edilirken Almanya, Belçika ve Avusturya zayıf seyrini sürdürdü. Doğu Avrupa pazarında ilk 6 ayda pazar %0,8 ile sınırlı büyürken avro bazlı değer baskı altında kalmayı sürdürdü. Romanya, adet bazında %8,8 daralırken; Ukrayna, %1,2 büyüme ile ılımlı tarafa geçti.

Maliyetlerde artışlar var. ABD-İran-İsrail gerginliği ile birlikte metal fiyat endeksi 7 puan artışla 103; plastik fiyat endeksi 11 puan artışla 106 seviyesine yükseldi. 2.çeyrekte çelik tarafı çeyreklik gerilese dahi bakır ve alüminyum tarafında aksaklıklar ve belirsizlikler dalgalı seyrini sürdürdü. Şirket, hedge ve hedefli fiyat iyileştirme çerçevesinde kademeli istikrar bekliyor. Çelik tarafında uzun vadeli anlaşmalar artışın etkisini önemli ölçüde dengelemiş görünüyor. Plastik tarafında arz kısıtları etkili olmaya devam ediyor. İlk yarıya yönelik hammadde alımları erkenden yapılması kaynaklı etkiler sınırlandı. Ancak, maliyet baskıları ikinci yarıda da devam edecek gibi görünüyor. Plastik fiyatları özelinde şirket normalleşmenin zaman almasını bekliyor.

Operasyonel karlılık artan maliyetler kaynaklı baskılandı. Özellikle maliyetlerde gözle görülür artışla birlikte FAVÖK, 2026 2.çeyrekte %37 daralma ile 5,86 milyar TL seviyesinde gerçekleşirken FAVÖK marjı 50 baz puan daralma ile %5'e gerileyerek son dönemin diplerinden birisine ulaşılmış oldu. Şirketi ilk hedef fiyatlandırırken %6 üzerinde FAVÖK marjına hızlıca ulaşamaz, gelir tarafında daralma ile yılı kapatır vurgusu yapıyorduk. Bunu teyit eden bir ortam takip ediyoruz. Whirpool provizyon karşılığı çözünmese idi bu çeyrek net şekilde esas faaliyetinin yaklaşık 650 milyon TL civarında zararda olacağını takip edecektik.

Net karı etkileyen çeşitli hususlar var. Yeni vergi kanunu ile birlikte ortalama 1,5 milyar TL bandında olan ertelenmiş vergi giderinin 100 milyon TL bandına gerilemesi; Whirpool ile provizyonların tamamlanmasının ardından 6,66 milyar TL karşılığın çözülerek esas faaliyetlerden diğer gelire yazılıyor oluşu doğrultusunda bu çeyrek 2,8 milyar TL net kar elde edilerek 8 çeyrek sonra ilk defa net kar elde edilmiş oldu.

Borçlulukta dönemsel artış var. Talep tarafında duraksama ve FAVÖK tarafında yavaşlama kaynaklı istenen operasyonel karlılığın elde edilememesi nedeniyle net borç/FAVÖK rasyosu 5,98 seviyesine yükselmiş oldu. Dönemsel olarak dalgalanmalar takip edilse de doğrudan yüklü bir yükümlülük dalgası bu sene takip edilmeyecek gibi görünüyor. SNA, özellikle karşılık çözünmesi kaynaklı çeyreklik pozitif olsa da ilk 6 ayda 18,14 milyar TL negatif seviyesinde olduğunu vurgulayalım.

Beklentilerde kötümserleştirme yapıldı. Bu doğrultuda:

- ▲ Türkiye ve uluslararası pazarda hasılatın yatay kalması tek haneli düşüşe indirildi.
- ▲ Düzeltilmiş FAVÖK marjı %6,25-6,5'ta korundu.
- ▲ NİS/Satışlar %22 bandında olur korundu.
- ▲ Yatırım harcamaları 250 milyon avro bandında olur korundu.

Şirketi ilk raporlarken sektörün rölatif en iyi oyuncusu konumu ile karşıt yatırım vurgusu ile raporladık. Güncel makro çerçeve bu karşıt yatırım hikayesinin bir miktar kaydığını gözetiyor. Modelleme yaparken gelirlerin daralacağını ve 2026 yılında %5 bandında FAVÖK marjı ile kapatır vurgusunu yapmıştık. Bu doğrultuda 2027-2031 makro tahminlerimiz ve borç maliyetini artırmamız kaynaklı hedef fiyatımızı 150 TL'den 122,5 TL'ye tavsiyemizi AL'dan TUT'a indiriyoruz.

YASAL UYARI—Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. 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 her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. 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.

ÇEKİNCE—Bu rapor tarafımızca doğruluğu 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 ve zararlardan kurum çalışanları ile PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş.’nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Bu rapordaki her türlü iç ce dış piyasa tablo grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.

T +90 (212) 370 0370

F +90 (212) 370 0371

arastirma@pusulayatirim.com.tr

Kısıklı Mah. Seher Yeli Sokak Dış Kapı No: 4 İç Kapı No: 2 Üsküdar / İstanbul