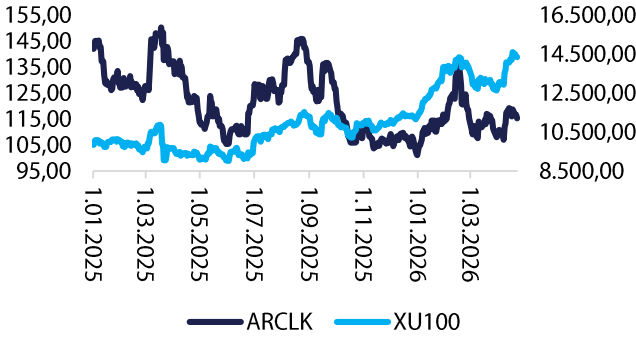


## ARCLK - 150 TL - AL

Son Fiyat	115,20
Piyasa Değeri (mln TL)	77.844
Piyasa Değeri (mln \$)	1.737
POTANSİYEL	30,21%
FD/FAVÖK	8,12
PD/DD	1,06
Hisse Sayısı (mln lot)	676
FDPO (%)	17,57
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	323



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

ARCLK	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	-1,20	-1,54	-5,26
Getiri (\$)	-1,23	-3,05	-19,42
Getiri (XU100-Rölatif)	-0,92	-11,41	-59,21

Çeyreklik	2025/12	2026/03
Yıllık	2025/03	2026/03
Brüt Kar Marjı (Y%)	28,66	29,80
Brüt Kar Marjı (Ç%)	28,78	29,07
FAVÖK Marjı (Y%)	4,77	5,96
FAVÖK Marjı (Ç%)	5,21	5,95
Net Kar Marjı (Y%)	-0,39	-1,57
Net Kar Marjı (Ç%)	-1,33	-1,39
Net Borç (mln TL)	114.696,53	169.781,11
İşletme Sermayesi (mln TL)	37.423,02	64.807,79
Cari Oran	1,01	0,96
Serbest Nakit Akımı (mln TL)	-21.673,97	3.290,68
Net Finansman Gideri/Satışlar	7,08	4,67
Brüt Kar Büyüme (Y%)	-2,35	-5,15
Brüt Kar Büyüme (Ç%)	38,18	-5,15
FAVÖK Büyüme (Y%)	-10,61	5,96
FAVÖK Büyüme (Ç%)	4,26	3,43

Kaynak: Finnet

## Arçelik – ARCLK – OLUMLU – 150 TL - AL

### Rölatif olumlu sonuçlar

Arçelik, 2026 1.çeyrekte 130,27 milyar TL hasılat, 7,75 milyar TL FAVÖK, 301 milyon TL vergi öncesi kar, 2,21 milyar TL net zarar ile net kar harici tahminlerimize paralel sonuç paylaştı. Net zarar oluşmasında ana neden 1,9 milyar TL ertelenmiş vergi gideri etkili oldu. (Piyasa Beklentisi:131 milyar TL hasılat, 8 milyar TL FAVÖK, 410 milyon TL net zarar/Pusula Yatırım:130,69 milyar TL hasılat, 7,85 milyar TL FAVÖK, 466,54 milyon TL net kar) Net kar haricinde en yakın tahmin Pusula Yatırım Araştırma Departmanı tarafından yapılmış oldu. Net kara ilişkin fikirlerimize ve VÖK pozitif tahminimizin de tuttuğuna PRE 1.Çeyreğin Pusulası raporundan erişebilirsiniz.

Disiplinli yönetişimin sonuçlarını takip ediyoruz. TÜRKESD verileri ve küreselden gelen sinyallerle talepte duraksama sonucunda hasılatla düşüş sektöre kıyasla daha az olurken beraberinde karlılıkta artış açıkça sürdü. Avrupa'da birleşme sonrası entegrasyonla desteklenen operasyonel performans zayıflayan talep koşullarını kısmen dengeledi. Mevsimsellik etkiler kaynaklı borçluluk artıp serbest nakit akımı dalgalandı. Sermaye harcamalarında ise yatırım harcamaları/satışlar %3'ten %2,1'e geriledi.

Ana etkenleri anlatmak lazım. Hasılat tarafında %8,8 düşüşle 130,27 milyar TL'ye gerilerken burada ana gerekçeler yurtiçi dezavantajlı ürün karması ve fiyatlama, zayıf talep ve uluslararası ölçekte yoğunlaşan rekabet etkili oldu. Brüt kar marjı 110 baz puan artışla %29,8'e yükselirken ilk 6 aylık hammadde alımlarının gerçekleşmesi ile avantajlı maliyetler, avro/dolar paritesinin destekleyici konumu katkı sağladı. Fiyatlama baskıları ise bu katkıyı görece sınırladı. FAVÖK marjı ise 110 baz puan artışla %6,4'e yükselirken iyileşen brüt karlılık, sinerji ve tasarruflar destekledi. Maaşlar üzerinde enflasyonist baskı ise katkıyı sınırladı.

Hasılatla ana baskı Türkiye'den geldi. Hasılat 1.çeyrekte avro bazında uluslararası %9,2 düşüşle 1,67 milyar avro; Türkiye ise %13,9 düşüşle 829 milyon avro oldu. Bölgesel kırılımı ise Türkiye 1 puan düşüşle %33, Batı Avrupa 2 puan artışla %35, BDT&Doğu Avrupa yatay %14, Asya-Pasifik yatay %10, Afrika yatay %5, Ortadoğu yatay %3, Amerika yatay %1 seviyesinde gerçekleşti. Türkiye tarafında sektör ile kıyaslandırmak gerekirse beyaz eşya tarafında şirket %3 daralırken sektör %14 daraldı. Rölatif pozitif iştah burada sürdürdüğünü teyit etmiş oldu. Klima tarafında görece geri planda kalırsa da şirket %1 Türkiye %12 büyüdü. TV tarafında ise rölatif ortam daha da teyit edildi. Şirket %2 büyürken Türkiye %3 daraldı. Şirket sonuç olarak rölatif pozitif kalırken ana etkenler ılımlı beyaz eşya talebi, klimada sınırlı büyüme katkı sağlarken TV tarafında düşüş ve dezavantajlı ürün karması ile fiyatlama negatif etki oluşturdu. Şirket, bu çeyrekte bile rölatif pozitif kaldığı sürece önümüzdeki çeyrek ve makro koşullar iyileştikçe daha güçlü sonuçlar elde edebileceğini değerlendiriyoruz.

Avrupa'da pazar payı kaybı duruldu. Batı Avrupa tarafında sınırlı bir hızda büyüme takip edildi. Fiyat baskısı kaynaklı avro bazlı büyüme olmadı. Birleşik Krallık, İtalya, İspanya ve Hollanda'da pazar payı artarken Fransa ilk toparlanmayı bu çeyrek itibariyle gösterdi. Almanya, Belçika ve Avusturya'da talep zayıf kalmaya devam etti. Hacim büyümesi toplamda %2'nin hafif altında oldu. Doğu Avrupa tarafında ise zayıf seyir sürdü. Romanya'da satış hacmi Ukranya'dan daha fazla daraldı. Yılbaşından bu yana hacim büyümesi %2 olurken avro bazında büyüme olmadı. Gelirler yüksek tek haneli daraldı. Bu karmaşık ortama rağmen pazar payı korundu ve liderlik sürdü. Önümüzdeki dönemde koşullar iyileştikçe toparlanmanın hızlı gerçekleşeceğini değerlendiriyoruz.

Ortadoğu ve Asya-Pasifik zayıf koşullar sürerken, Afrika dirençli seyretti. Son veriler ışığında Afrika+Ortadoğu %10'un üzerinde avro bazında daralırken Ortadoğu'daki çatışmalar etkili oldu. Afrika'da Defy %7 satış hacmi ve %10 gelir büyümesi sağlarken Ortadoğu'da güncel haber akışı ortamında dolar bazında %30 üzerinde daralma görüldü. Beko Mısır ise toparlanmanın ardında ilk çeyrekte %50 üzeri dolar bazında gelir ve %60 bandında hacim artışı sağladı. Asya-Pasifik ise tüketici talebindeki karmaşa ve sevkiyat bozulması ile avro bazında gelirler %15 daraldı. Çin, Japonya ve Tayland'da belirgin yavaşlama izlenirken Pakistan'da karmaşaya rağmen hacim %40, avro bazında gelir %20 seviyesinde arttı. Bangladeş tarafında ise hacim %2 artarken kur kaynaklı gelirler avro bazında %8 gerileme kaydetti. Dirençli ortam hazırlığı savaş olmasa idi çok daha hızlıca görülebileceğini teyit eden veriler takip ediyoruz. 2026 yılında Arçelik-Hitachi satışını da yakından takip ediyor olacağız. Şirket, bu gelişmeler ışığında YP büyüme beklentisini yataya çekti.

Gerilim öncesi alınan hammaddelerin avantajı henüz görülmedi, önümüzdeki dönemde görülecek. Şirket, güvence altına alınan kontratlarla birlikte maliyetlerde gözle görülür artışlar beklememekle birlikte piyasada metal fiyat endeksi geçen yıla kıyasla 10 puan artışla 105, plastik fiyat endeksi ise 6 puan düşüşle 91 oldu. Normalleşme bir miktar zaman alması beklenmekle birlikte şirketin korumacılık mekanizmaları ile buradan pozitif ayrışacağını değerlendiriyoruz.

Operasyonel karlılık tekrar %6 üzeri marjı gösterdi. FAVÖK tarafında %3 artışla 7,75 milyar TL olurken FAVÖK marjı 70 baz puan artışla %6 bandına oturmuş oldu. Önümüzdeki dönemde marj aralığı olan %6,25-6,5 arasına dengelenmiş maliyetlerle birlikte hızla oturacağını değerlendiriyoruz. Düzeltilmiş FAVÖK tarafında ise %10 artışla 8,3 milyar TL olurken FAVÖK marjı ise 107 baz puan artışla %6,4'e ulaşarak şirketin hedef aralığı olan %6,25-6,5 arasına ilk çeyrekte girmiş oldu. Bu zorlu çerçevedeki karlılık iştahını pozitif karşılamaya devam ediyoruz.

ARCLK nezdinde net kara bakarak finansallara yönelik aldanmalar olabilir. Ancak bu net zararın ana kaynağının ertelenmiş vergi gideri olduğunu dikkate alarak finansal olumlu buluyoruz. Orta ve uzun vadede finansal gelişim çerçevesinin kademeli iyileşme modu olarak takip edileceğini vurgulamak isteriz.

**YASAL UYARI**—Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibariyle 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](mailto:arastirma@pusulayatirim.com.tr)

Fulya Mah. Büyükdere Cad. Torun Center No: 74 A/53 34394  
Şişli/İstanbul