

31 Temmuz 2026

Arçelik

**Net kâr beklentiyi aştı;
Ancak operasyonel görünüm zayıf ...**

Osman Furkan Özdemir
Analist
oozdemir@sekeryatirim.com

Arçelik, 2Ç26'da TMS 29 etkisi dâhil 3.438mn TL ana ortaklık net kârı açıkladı; sonuç 2.526mn TL'lik piyasa medyanının %36,1 üzerinde gerçekleşti. Beklenti aşımında, Whirlpool ile ilişkili koşullu yükümlülüklerin sona erdirilmesinden kaynaklanan 6.662mn TL tek seferlik gelir belirleyici oldu. Bu gelir hariç tutulduğunda vergi öncesi sonuç yaklaşık 3.314mn TL zarara dönüşmektedir. Net finansman giderinin yıllık %36,7 azalarak 7.041mn TL'ye gerilemesi ve 4.575mn TL parasal kazanç dönem kar rakamını desteklese de, net kârın büyük ölçüde operasyonel olmayan kalemlerden oluşması kâr kalitesini sınırlamaktadır.

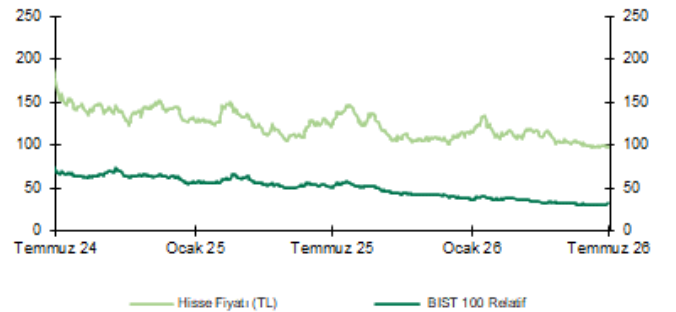
Net satışlar 2Ç26'da reel bazda yıllık %11,9 azalarak 141.324mn TL'ye gerilerken, 141.884mn TL piyasa medyanının %0,4 altında kaldı. Şirket'in Türkiye satışları %5,6 düşüşle 51.035mn TL, uluslararası satışlar %15,0 düşüşle 90.289mn TL seviyesinde gerçekleşti. Avrupa %15,6 ve Asya-Pasifik %17,7 daralırken, Afrika %3,3 düşüşle daha dayanıklı seyretti. Beyaz eşya, tüketici elektroniği ve diğer ürün satışları sırasıyla %11,3, %25,9 ve %10,5 geriledi. Türkiye'de pazar payı kazanımına karşın zayıf talep, fiyatlama baskısı, olumsuz ürün karması ve uluslararası rekabet satışları baskıladı.

FAVÖK yıllık %37,3 ve çeyreklik %29,3 azalarak 5.863mn TL'ye geriledi ve 6.037mn TL'lik piyasa medyanının %2,9 altında kaldı. FAVÖK marjı yıllık bazda 168 baz puan daralarak %4,1 olurken, düzeltilmiş FAVÖK marjı %5,2 seviyesinde gerçekleşti. Satın alma tasarrufları, malzeme iyileştirmeleri, destekleyici EUR/USD paritesi ve çelik tedarik anlaşmaları brüt kâr marjını 94 baz puan artırarak %29,3'e taşıdı. Buna karşın faaliyet giderleri/satışlar oranının yaklaşık %28,6'ya yükselmesi, ücret baskıları, fiyat rekabeti ve 670mn TL yeniden yapılandırma gideri brüt marj iyileşmesinin FAVÖK'e yansımaları sınırladı.

AL

Hedef Fiyat: 149,50 TL
Önceki Hedef Fiyat: 149,50 TL
Kazandırma Potansiyeli: %54

	TL	US\$
Fiyat	96,90	2,05
BİST 100	13.293	281
US\$ (MB Alış):	47,41	
52 Hafta Yüksek:	145,80	3,57
52 Hafta Düşük:	96,50	2,05
Bloomberg/Reuters Kodu:	ARCLK.TI / ARCLK.IS	
Hisse Senedi Sayısı (Mn):	675,7	
	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri (TL Mn):	65.478	1.384
Halka Açık PD (TL Mn):	11.786	249
TL Getiri (%):	-2,5	-22,9
US\$ Getiri (%):	-4,0	-34,0
BIST 100 Göreceli Getiri (%):	3,6	-38,4
Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	338,27	
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	7,86	
Beta	0,95	
Yıllık Volatilité (Hisse)	0,31	
Yıllık Volatilité (BIST 100)	0,23	
Ortaklık Yapısı	%	
Koç Holding A.Ş.	48,53	
Teknosan Büro Makine ve Levazımı Tic. ve San. A.Ş.	12,05	
Burla Ticaret ve Yatırım A.Ş.	5,56	
Diğer	33,86	
Toplam	100,00	



Operasyonel Gelişmeler ve Sektörel Görünüm... Şirket, Beko Europe'taki Whirlpool'a ait %25 payı 3.801mn TL bedelle devralarak ortaklığın tek sahibi olurken, geri alınmış payların Whirlpool'a satışıyla 2.030mn TL nakit girişi sağladı. Avrupa ve Asya-Pasifik'te yeniden yapılandırma ile üretim ayak izi optimizasyonu devam ediyor. Türkiye'de finansman koşulları ve Avrupa'daki fiyat rekabeti talebi baskılarken; Afrika, Pakistan ve Mısır daha dirençli seyrediyor. Plastik fiyatlarındaki artış ikinci yarı marjları için risk oluştururken, satın alma tasarrufları, kapasite optimizasyonu ve Arçelik-Hitachi satışından sağlanabilecek nakit başlıca katalizörlerdir.

Bilanço, Nakit Akışı ve Kaldıraç... Düzeltilmiş net borç 2025 yıl sonundaki 162.588mn TL'den 187.468mn TL'ye, net borç/düzeltilmiş FAVÖK oranı 4,50x'ten 5,22x'e yükseldi. Net işletme sermayesi/satışlar oranı %21,9 ile yaklaşık %22 hedefiyle uyumlu kaldı. 1Y26 işletme faaliyetlerinden nakit akışı -11.949mn TL ve serbest nakit akışı -18.139mn TL olurken, serbest nakit akışı yıllık 13,3 milyar TL iyileşmesine rağmen negatif seyrini sürdürdü. Yatırım harcamaları/satışlar oranının %2,2'ye gerilemesi olumlu; yüksek kısa vadeli borç ve zayıf nakit üretimi ise refinansman riskini artırmaktadır.

Şirket 2026 Beklentileri... Şirket, Türkiye satışlarında yatay seyir, uluslararası satışlarda yabancı para bazında tek haneli daralma, %6,25-%6,50 düzeltilmiş FAVÖK marjı, yaklaşık %22 net işletme sermayesi/satışlar ve yaklaşık 250mn EUR yatırım harcaması öngörülerini korudu. 1Y26 düzeltilmiş FAVÖK marjının %5,9'da kalması, yıl sonu hedefi için ikinci yarıda belirgin iyileşme gerektiğine işaret ediyor. Zayıf talep, fiyat rekabeti, ücret ve plastik maliyetleri aşağı yönlü; maliyet tasarrufları, yeniden yapılandırma faydaları ve varlık satışları ise yukarı yönlü risk oluşturuyor.

Genel Değerlendirme... 2Ç26 sonuçlarını operasyonel açıdan zayıf değerlendiriyoruz. Brüt marj iyileşmesi, finansman giderlerindeki düşüş ve serbest nakit akışındaki yıllık toparlanmaya karşın, net kârın tek seferlik gelirle oluşması, FAVÖK marjındaki daralma, negatif nakit akışı ve artan kaldıraç sonuçlarının kalitesini sınırlıyor. Talep ve fiyatlamaya görünümü, Beko Europe maliyet tasarrufları, Arçelik-Hitachi işlemi ve borç azaltım süreci temel izleme başlıklarıdır.

2Ç26 finansalları sonrası, Arçelik için 12 aylık pay başına hedef fiyatımızı 149,50 TL seviyesinde koruyoruz. Hedef fiyatımız son kapanış fiyatına göre %54 getiri potansiyeli sunarken, Şirket payları için "AL" tavsiyemizi sürdürüyoruz.

Tablo 1: Finansallar

Milyon TL	1Y25	1Y26	Yıllık	2Ç25	2Ç26	Yıllık
Satış Gelirleri	313.145	280.733	-10,4%	160.332	141.324	-11,9%
Brüt Kar	89.340	83.021	-7,1%	45.541	41.476	-8,9%
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>28,5%</i>	<i>29,6%</i>		<i>28,4%</i>	<i>29,3%</i>	
Operasyonel Kar	3.660	3.279	-10,4%	2.255	1.009	-55,2%
<i>Operasyonel Kar Marjı</i>	<i>1,2%</i>	<i>1,2%</i>		<i>1,4%</i>	<i>0,7%</i>	
FAVÖK	17.362	14.153	-18,5%	9.347	5.863	-37,3%
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>5,5%</i>	<i>5,0%</i>		<i>5,8%</i>	<i>4,1%</i>	
Düzeltilmiş FAVÖK*	17.540	16.552	-5,6%	9.439	7.415	-21,4%
<i>Düzeltilmiş FAVÖK Marjı</i>	<i>5,6%</i>	<i>5,9%</i>		<i>5,9%</i>	<i>5,2%</i>	
Net Kar	-5.383	1.493	A.D.	-3.086	3.438	A.D.
<i>Net Kar Marjı</i>	<i>-1,7%</i>	<i>0,5%</i>		<i>-1,9%</i>	<i>2,4%</i>	

Kaynak: Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

*Düzeltilmiş FAVÖK: Brüt Kar – Faaliyet Giderleri (tek seferlik giderler hariç) + Amortisman ve İtfa Payları.

*Düzeltilmeler ağırlıklı olarak yeniden yapılandırma girişimlerine ilişkin tek seferlik giderleri içermektedir.

Tablo 2: Temel Finansallar

BİLANÇO (TL Mn)	2025/12K	2026/06K	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	132.069	120.036	(9)
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	71.916	58.779	(18)
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	46.587	41.806	(10)
Ticari Alacaklar	137.322	143.508	5
Hazır Değerler	115.202	64.288	(44)
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	136.959	166.828	22
Toplam Aktifler	640.055	595.244	(7)
Uzun Vadeli Borçlar	103.568	107.423	4
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	45.951	29.855	(35)
Kısa Vadeli Borçlar	174.222	150.519	(14)
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	153.514	154.551	1
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	73.415	71.348	(3)
Toplam Yükümlülükler	550.670	513.696	(7)
Toplam Özsermaye	89.385	81.549	(9)
Toplam Pasifler	640.055	595.244	(7)

Kaynak: Finnet, Şeker Yatırım

GELİR TABLOSU (TL Mn)	2025/06K	2026/06K	%Değ
Net Satışlar	313.145	280.733	(10)
SMM	223.805	197.712	(12)
Brüt Kâr	89.340	83.021	(7)
Faaliyet Giderleri	85.680	79.742	(7)
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	6.997	6.008	(14)
Esas Faal. Diğer Gel./Gid.	3.337	2.728	(18)
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir/(Gider)	73	(37)	A.D.
Finansman Gelir/(Gider)	(21.934)	(13.544)	A.D.
Parasal Kazanç/Kayıp	10.616	11.162	5
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/(Zarar) Paylar	(91)	82	A.D.
Vergi Öncesi Kâr	(4.340)	3.670	A.D.
Vergi	2.296	3.226	41
Net Kâr/(Zarar)	(6.636)	444	A.D.
Azınlık Payları	(1.253)	(1.050)	A.D.
Ana Ortaklık Payları	(5.383)	1.493	A.D.

Kaynak: Finnet, Şeker Yatırım

ARCLK

Şeker Yatırım

UYARI 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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır.

Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5 34330 Şişli / İSTANBUL
Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com