

Arçelik

Operasyonel sonuçlarda iyileşmeye karşın finansman gideri ve vergi gideri sonrası zarar kaydedildi

Esra UZUN ÖZBASKIN

Analist

euzun@sekeryatirim.com

Arçelik 1Ç25'te, bizim 341mn TL net kar beklentimize karşılık ve piyasanın 885mn TL zarar beklentisinden daha yüksek TMS-29 etkisi dahil 1.640mn TL zarar etti. Beklentimizden daha yüksek finansman gideri (net 7.722mn TL) ve vergi geliri beklentimize karşılık 998mn TL'lik vergi gideri sapmanın temel nedeni oldu. Bu çeyrekte 4.342mn TL parasal kazanç pozisyonu kaydedildi.

Şirket'in TMS-29 etkisi dâhil net satış gelirleri 1Ç25'te geçen yılın aynı dönemine göre %9 artışla bizim 111.094mn TL beklentimizin ve piyasanın 111.411mn TL beklentisinin hafifçe altında 109.118mn TL oldu. Yıllık bazdaki büyümeyi değerlendirirken, Whirlpool operasyonlarının 1Ç24'te henüz finansallara yansımadığını hatırlatmak isteriz. 1Ç25 döneminde Türkiye'de yüksek baz etkisi sebebiyle talep daralırken, uluslararası satışlar Afrika, Bangladeş ve Pakistan haricinde zayıf seyrini sürdürdü. Satış gelirleri yurt içinde TL bazında reel %12 daralırken, yurt dışı satışlar %25'lik artış gösterdi. Yurt içinde talep daralması, sıkı para politikasının yansımalarıyla beklentimize paraleldir.

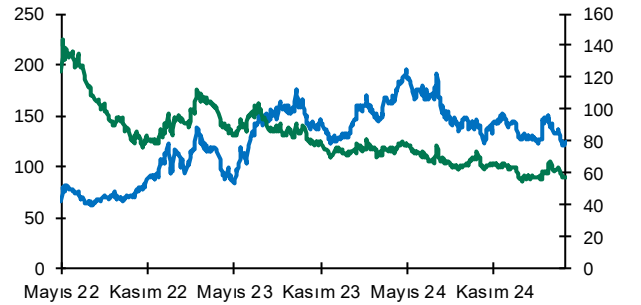
Ana hammadeler plastik ve metal ortalama fiyatlarında hem çeyreklik hem yıllık bazda iyileşme görüldü. Buna karşın operasyonel karlılık Whirlpool operasyonlarına ilişkin artan giderlerle yıllık bazda daraldı. Ancak Whirlpool operasyonlarına ilişkin maliyet dönüşüm çalışması sayesinde çeyreklik bazda iyileşti. 1Ç25'te FAVÖK 5.723mn TL ile bizim 5.897mn TL ve konsensus 5.749mn TL seviyesindeki piyasa beklentisine paralel gerçekleşti. FAVÖK marjı %5,2 (1Ç24: %7,9, 4Ç24: %4,4) oldu.

2025 beklentileri korundu: Şirket 2025 yılında yurt içinde sabit reel büyüme göstermesini ve uluslararası gelirlerin YP bazında yaklaşık %15+ büyümesini bekliyor. Düzeltilmiş FAVÖK marjının %6,5 seviyesine iyileşmesi beklenirken yaklaşık 300mn Euro yatırım harcaması yapılması öngörülmüyor.

AL

Hedef Fiyat: 190,59 TL
Önceki Hedef Fiyat: 196,65 TL
Kazandırma Potansiyeli: %55

	TL	US\$	
Fiyat	123,10	3,22	
BİST 100	9.433	247	
US\$ (MB Alış):	38,31		
52 Hafta Yüksek:	195,00	6,07	
52 Hafta Düşük:	121,40	3,19	
Bloomberg/Reuters Kodu:	ARCLK.TI / ARCLK.IS		
Hisse Senedi Sayısı (Mn):	675,7		
	(TL Mn)	(US\$ Mn)	
Piyasa Değeri (TL Mn):	83.182	2.175	
Halka Açık PD (TL Mn):	12.477	326	
	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-13,7	-27,1	-13,3
US\$ Getiri (%):	-14,6	-38,1	-20,1
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	-11,1	-24,9	-9,7
Ort. İşlem Hac mi (TL Mn):	427,81		
Ort. İşlem Hac mi (US\$ Mn):	12,56		
Beta	0,86		
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,36		
Yıllık Volatilite (BİST 100)	0,25		
Ortaklık Yapısı	%		
Koç Grubu	57,2		
Burla Grubu	17,6		
Arçelik	10,2		
Halka Açık	15,0		
Toplam	100,0		



Hisse Fiyatı (TL)

BİST 100 Relatif

Whirlpool operasyonlarının finansallara dahil edilmesiyle satışlar içerisindeki payı %50+ seviyelerine ulaşan ana pazar Avrupa'da, faiz indirimleri ve dezenflasyon sürüyor. 2A25'te Hem doğu hem batı Avrupa'nın genelinde (Almanya ve Fransa hariç) beyaz eşya talebi geçen yıla kıyasla arttı. Geçen yılın düşük baz etkisinin de katkısıyla, toparlanmanın sürmesini bekliyoruz. Yurt içinde ise geçen yılın yüksek baz etkisi ve son olarak yılın ikinci yarısına ötelenen faiz indirimleri sonrası, beyaz eşya talebinde toparlanmanın da yıl sonunda belirginleşmesini bekliyoruz. 2025 yılında Whirlpool operasyonlarına ilişkin atıl operasyonların kapatılmasıyla maliyet yönetiminin etkinleşeceğini ve marjların kademeli bir biçimde toparlanacağını öngörüyoruz. (1Ç25 itibarıyla, 3 yıllık süre içerisinde tamamlanması öngörülen sürecinin yarısından fazlası -1 yılda- tamamlandı.) Özetle yılın ikinci yarısında Arçelik'ten daha iyi sonuçlar görebiliriz.

- **Makroekonomik tahminlerimizde ve risksiz faiz oranımızda yaptığımız değişiklikler sonrası, 12 aylık hedef fiyatımızı pay başına 195,65 TL seviyesinden 190,59 TL seviyesine revize ediyoruz. Hedef fiyatımız %55 yükseliş potansiyeli taşıırken, AL tavsiyemizi koruyoruz.**

Tablo 1: Finansallar (TMS-29 Etkisi Dahil)

(milyon TL)	1Ç24	1Ç25	Yıllık	4Ç24	1Ç25	Çeyreklik
Satış Gelirleri	99.801	109.118	9,3%	119.187	109.118	-8,4%
Brüt Kar	29.619	31.275	5,6%	32.000	31.275	-2,3%
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>29,7%</i>	<i>28,7%</i>		<i>26,8%</i>	<i>28,7%</i>	
Operasyonel Kar	4.355	1.003	-77,0%	539	1.003	86,0%
<i>Operasyonel Kar Marjı</i>	<i>4,4%</i>	<i>0,9%</i>		<i>0,5%</i>	<i>0,9%</i>	
FAVÖK	7.888	5.723	-27,4%	5.278	5.723	8,4%
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>7,9%</i>	<i>5,2%</i>		<i>4,4%</i>	<i>5,2%</i>	
Net Kar	2.425	-1.640	A.D.	16.182	-1.640	A.D.
<i>Net Kar Marjı</i>	<i>2,4%</i>	<i>-1,5%</i>		<i>13,6%</i>	<i>-1,5%</i>	

Kaynak: Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 2: Temel Finansallar (TMS-29 Etkisi Dahil)

BİLANÇO (TL Mn)	2024/12	2025/03	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	99.955	90.816	-9%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	49.375	44.860	-9%
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	35.863	32.584	-9%
Ticari Alacaklar	102.278	92.927	-9%
Hazır Değerler	55.929	50.816	-9%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	94.350	85.723	-9%
Toplam Aktifler	437.749	397.726	-9%
Uzun Vadeli Borçlar	83.402	75.776	-9%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	28.230	25.649	-9%
Kısa Vadeli Borçlar	56.548	51.378	-9%
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	112.693	102.390	-9%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	74.259	67.470	-9%
Toplam Yükümlülükler	355.132	322.662	-9%
Toplam Özsermaye	82.617	75.064	-9%
Toplam Pasifler	437.749	397.726	-9%

GELİR TABLOSU (TL Mn)	2024/12	2024/03	2025/03	%Değ
Net Satışlar	471.673	99.801	109.118	9
SMM	341.686	70.182	77.843	11
Brüt Kâr	129.987	29.619	31.275	6
Faaliyet Giderleri	123.661	25.264	30.272	20
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	6.326	4.355	1.003	(77)
Net Diğer Gelir/(Gider)	1.513	(537)	1.502	A.D.
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir/(Gider)	970	0	26	7.036
Finansman Gelir/(Gider)	(27.789)	(6.386)	(7.722)	A.D.
Net Parasal Pozisyon Kazanç / (Kayıp)	15.810	6.355	4.342	(32)
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	(194)	(140)	(103)	A.D.
Vergi Öncesi Kâr	(1.772)	3.648	(953)	A.D.
Vergi	657	1.025	999	(3)
Net Kâr/(Zarar)	(2.429)	2.623	(1.952)	A.D.
Azınlık Payları	(4.288)	198	(312)	A.D.
Ana Ortaklık Payları	1.859	2.425	(1.640)	A.D.

ARCLK

Kaynak: Şeker Yatırım

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 dayanarak 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