

2 Şubat 2026

Arçelik

2025 yılını net zararla tamamladı

Başak KAMBER

Analist

bkamber@sekeryatirim.com

Arçelik, 4Ç25'te TMS-29 etkisi dahil 1.640 mn TL net zarar açıkladı. Açıklanan net zarar, 1.774 mn TL seviyesindeki beklentimizin %8, piyasanın 2.141 mn TL olan medyan net zarar beklentisinin ise %23 altında gerçekleşti. 4Ç25 döneminde, zayıf seyreden talep koşulları ve artan rekabet baskısı fiyatlamaya gücünü sınırlandırarak satış gelirleri üzerinde aşağı yönlü bir baskı yarattı. Buna karşın, Whirlpool operasyonları sonrası başlatılan yeniden yapılandırma çalışmalarına ilişkin tek seferlik giderlerin bu dönemde önemli ölçüde azalması sonucunda, esas faaliyetlerden diğer giderlerde belirgin bir gerileme gözlemlendi. Bununla birlikte, azalan net finansman gideri ve ertelenmiş vergi giderlerinin de katkısıyla net zarar önceki döneme kıyasla daralırken, net parasal pozisyon kazancındaki azalış kârlılığı baskıladı.

Şirket'in TMS-29 etkisi dâhil net satış gelirleri, 4Ç25'te yıllık bazda %9,6 düşüşle 128.146 mn TL olarak gerçekleşti. Şirket'in net satış gelirleri, 124.562 mn TL seviyesindeki beklentimizin üzerinde, piyasanın 129.131 mn TL olan medyan beklentisinin ise hafif altında kaldı. İç pazarda fiyatlamaya ve ürün karmasındaki olumsuz görünüm satış performansını zayıflatırken, uluslararası pazarlarda zayıf talep ortamı ve Avrupa'da yoğunlaşan rekabet, satış gelirlerindeki düşüşün temel belirleyicileri oldu. 2025'in ilk 11 ayında Büyük Britanya, İtalya, İspanya, Hollanda ve Belçika'da büyüme devam ederken, Fransa, Almanya ve Avusturya'da daralma yıl boyunca sürdü. 2025 yılında Afrika & Orta Doğu'da satış gelirleri EUR bazında yaklaşık 10% artarken, Afrika'da kaydedilen güçlü büyüme bölgedeki performansın ana etkeni oldu. Afrika'da, Defy satış hacmini 10%'un üzerinde artırmayı başardı. 4Ç'de büyüme yaklaşık 15% düzeyinde gerçekleşti. Pazardaki agresif fiyat düşüşlerinin etkisiyle EUR bazında büyüme yıllık olarak 7%'nin altında kaldı. Son çeyrekte Güney Afrika pazarında talep güçlü kalırken, ihracat hacimleri özellikle Sahra-altı pazarlarda daha hızlı büyüdü. Defy fiyatlamaya gücünü ve pazar liderliğini sürdürmeyi başardı. Orta Doğu bölgesindeki jeopolitik istikrarsızlığa karşın, Arçelik-Hitachi etkili promosyonlar ve kanal genişlemesi sayesinde USD bazında 7%'lik büyüme kaydetti.

Brüt kar marjı, destekleyici euro/dolar paritesi ve düşen hammadde fiyatlarıyla birlikte 4Ç25'te %29,01 oldu (4Ç24: %26,85). Aynı dönemde, FAVÖK 6.552mn TL seviyesinde gerçekleşerek beklentimizin (6.756mn TL) ve piyasanın medyan beklentisinin (6.844mn TL) altında kaldı. FAVÖK iyileşen brüt karlılık, sürdürülen sinerji ve maliyet optimizasyonu sayesinde yıllık %4,4 artış gösterdi. FAVÖK marjı ise brüt karlılık ve yeniden yapılanma adımlarının katkılarıyla % 5,11 seviyesinde gerçekleşti (4Ç24: %4,43).

Güçlü serbest nakit akışı sayesinde gerileyen borçluluk-2025 yıl sonu itibarıyla net borç 138 milyar TL seviyesinde (2025/09'da 156,7 milyar TL), Net borç / FAVÖK oranı ise 4.56x seviyesinde gerçekleşti. Ayrıca işletme sermayesi yönetimi sayesinde güçlü serbest nakit akımı gerçekleşti. 2025'te 5,7 milyar TL seviyesinde gerçekleşen serbest nakit akımı, 2024'teki -11,4 milyar TL'lik nakit çıkışına kıyasla belirgin bir toparlanmaya işaret etti.

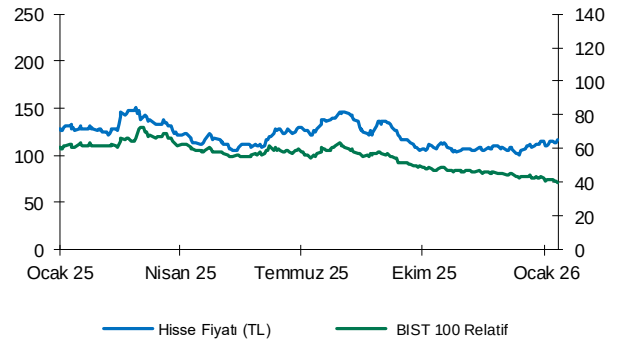
AL

Hedef Fiyat: 149,50 TL

Önceki Hedef Fiyat: 149,50 TL

Kazandırma Potansiyeli: %31,1

	TL	US\$	
Fiyat	114,00	2,63	
BİST 100	13.838	319	
US\$ (MB Alış):	43,42		
52 Hafta Yüksek:	150,20	4,10	
52 Hafta Düşük:	101,00	2,36	
Bloomberg/Reuters Kodu:	ARCLK.TI / ARCLK.IS		
Hisse Senedi Sayısı (Mn):	675,7		
	(TL Mn)	(US\$ Mn)	
Piyasa Değeri (TL Mn):	77.033	1.777	
Halka Açık PD (TL Mn):	13.866	320	
	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	12,3	-11,8	12,9
US\$ Getiri (%):	11,0	-27,4	11,6
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	-8,9	-35,8	-8,1
Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	362,27		
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	9,04		
Beta	0,86		
Yıllık Volatilité (Hisse)	0,34		
Yıllık Volatilité (BİST 100)	0,25		
Ortaklık Yapısı	%		
Koç Grubu	48,5		
Burla Grubu	5,6		
Teknosan Büro Makine	12,1		
Diğer	33,9		
Toplam	100,0		



2025 yılı sonuçları: 2025 yılında şirketin toplam gelirleri, bir önceki yıla göre %7 oranında gerileyerek 523.933 mın TL seviyesinde gerçekleşti. Yıl geneli değerlendirildiğinde, yurt içi gelirlerde yaklaşık %5 daralma beklentisine karşın %6,6'lık düşüş kaydedildi. Uluslararası gelirlerde ise yabancı para bazında %5-10 aralığında büyüme öngörülmesine rağmen, %0,1 oranında sınırlı bir daralma yaşandı. Şirket aynı dönemde 30.247 mın TL FAVÖK elde ederken, düzeltilmiş FAVÖK marjı yıllık bazda 0,6 puan artışla %5,8 seviyesinde gerçekleşti. Ücret enflasyonu nedeniyle yükselen faaliyet giderlerine rağmen, yeniden yapılandırma kaynaklı iyileşen brüt kârlılık ve tasarruflar marj iyileşmesini destekledi. Ancak, FAVÖK marjı %5,8 seviyesinde kalarak yönetimin %6,0-6,5 aralığındaki beklentisinin hafif altında gerçekleşti. Bu görünümde, özellikle yılın son çeyreğinde zayıflayan talep koşullarının gelir performansını baskılaması ve düzeltilmiş FAVÖK marjının öngörülen bandın sınırlı ölçüde altında kalması etkili oldu.

2026 yılı beklentileri: Şirket 2025 yılında yurt içinde yatay ve uluslararası gelirlerin YP bazında düşük tek hane büyümesini bekliyor. Düzeltilmiş FAVÖK marjının %6,25-%6,50 seviyesine iyileşmesi bekleniyor. NİS/Satışlar %22 seviyesinde öngörülürken yaklaşık 250mın Euro yatırım harcaması yapılması öngörülmüyor.

Sonuç itibarıyla, Arçelik'in 4Ç25 döneminde operasyonel kârlılığı korumaya yönelik adımları ile sürdürülen sinerji ve verimlilik odaklı uygulamaların etkisiyle FAVÖK'te gözlenen toparlanma eğilimini ve serbest nakit akışındaki iyileşmeyi olumlu karşıyoruz. Bununla birlikte, gerek Türkiye gerekse küresel pazarlarda sektörde süregelen talep zayıflığı ve artan rekabetin fiyatlama gücü üzerindeki baskısının devam ettiğini not etmek gerekir. Her ne kadar metal fiyatları son çeyrekte sınırlı bir artış eğilimi sergilemiş olsa da, avantajlı koşullarla yapılan uzun vadeli tedarik anlaşmaları sayesinde söz konusu maliyet artışlarının özellikle yılın ilk yarısında marjlar üzerinde belirgin bir baskı yaratmasını beklemiyoruz. Öte yandan, Türkiye'de makroekonomik koşullar zorlu seyrini korurken, yıl geneline yayılması muhtemel politika faizi indirimlerinin özellikle yılın ikinci yarısında talep koşullarına destek sağlayabileceğini değerlendiriyoruz. Bununla birlikte, Rusya-Ukrayna arasında olası bir ateşkesin, Avrupa ekonomisinin genel görünümüne yönelik anlamlı bir yukarı yönlü potansiyel sunabileceği kanaatindeyiz.

- **4Ç25 finansalları sonrası, Arçelik'in 12 aylık hedef fiyatımızı pay başına 149,50 TL seviyesinde koruyoruz. Hedef pay fiyatımız %31,1 yükseliş potansiyeli taşıırken, AL tavsiyemizi koruyoruz.**

Tablo 1: Finansallar (TMS-29 Etkisi Dahil)

Milyon TL	YS24	YS25	Yıllık	4Ç24	4Ç25	Yıllık
Satış Gelirleri	560.937	523.933	-6,6%	141.744	128.146	-9,6%
Brüt Kar	154.587	150.793	-2,5%	38.056	37.171	-2,3%
Brüt Kar Marjı	27,6%	28,8%		26,8%	29,0%	
Operasyonel Kar	7.523	6.995	-7,0%	641	991	54,5%
Operasyonel Kar Marjı	1,3%	1,3%		0,5%	0,8%	
FAVÖK	29.186	30.247	3,6%	6.277	6.552	4,4%
FAVÖK Marjı	5,2%	5,8%		4,4%	5,1%	
Net Kar	2.211	-8.356	A.D.	-17.616	-1.640	A.D.
Net Kar Marjı	0,4%	-1,6%		-12,4%	-1,3%	

Kaynak: Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

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

BİLANÇO (TL Mn)	2024/12	2025/12	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	118.871	112.152	-5,7%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	58.719	61.071	4,0%
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	42.649	39.562	-7,2%
Ticari Alacaklar	121.634	116.613	-4,1%
Hazır Değerler	66.514	97.829	47,1%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	112.205	116.305	3,7%
Toplam Aktifler	520.593	543.532	4,4%
Uzun Vadeli Borçlar	99.185	87.950	-11,3%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	33.572	39.021	16,2%
Kısa Vadeli Borçlar	67.250	115.029	71,0%
Ticari Yükümlülükler	134.020	130.363	-2,7%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	88.313	95.264	7,9%
Toplam Yükümlülükler	422.340	467.626	10,7%
Toplam Özsermaye	98.252	75.905	-22,7%
Toplam Pasifler	520.593	543.532	4,4%
GELİR TABLOSU (TL Mn)	2024/12	2025/12	%Değ
Net Satışlar	560.937	523.933	-6,6%
SMM	406.350	373.140	-8,2%
Brüt Kâr	154.587	150.793	-2,5%
Faaliyet Giderleri	147.064	143.798	-2,2%
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	7.523	6.995	-7,0%
Net Diğer Gelir/(Gider)	1.800	3.499	94,4%
Yatırım Faaliyetlerinden Net Gelir/Gider	1.154	41	-96,5%
Finansman Gelir/(Gider)	-33.048	-30.019	A.D.
Net Parasal Pozisyon Kazanç/Kayıp	20.694	14.977	-27,6%
Vergi Öncesi Kâr	-2.108	-4.737	A.D.
Vergi	-781	-5.063	A.D.
Net Kâr/(Zarar)	-2.889	-9.799	A.D.
Azınlık Payları	-5.100	-1.444	A.D.
Ana Ortaklık Payları	2.211	-8.356	A.D.

Kaynak: Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

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