

# Arçelik

## Beklentilerin oldukça üzerinde net zarar açıkladı

Başak KAMBER

Analist

bkamber@sekeryatirim.com

Arçelik, 1Ç26'da TMS-29 etkisi dahil 1.817mn TL net zarar açıkladı. Açıklanan net zarar, 400mn TL seviyesindeki beklentimizin ve piyasanın 416mn TL olan medyan net zarar beklentisinin oldukça üzerinde gerçekleşti. 1Ç26 döneminde, Türkiye'de olumsuz fiyat ve ürün karması, Uluslararası pazarlarda zayıf talep ve Avrupa'da artan rekabet baskısı fiyatlama gücünü sınırlandırarak satış gelirleri üzerinde aşağı yönlü bir baskı yarattı. Bununla birlikte, esas faaliyet karındaki azalış, finansman gideri ve ertelenmiş vergi giderlerinin de katkısıyla net zarar açıkladı.

Şirket'in TMS-29 etkisi dâhil net satış gelirleri, 1Ç26'da yıllık bazda %8,8 düşüşle 130.272mn TL olarak gerçekleşti. Şirket'in net satış gelirleri, 131.800mn TL seviyesindeki beklentimizin ve piyasanın 131.380mn TL olan medyan beklentisine paralel gerçekleşti. İç pazarda fiyatlama ve ürün karmasındaki olumsuz görünüm satış performansını zayıflatırken, uluslararası pazarlarda zayıf talep ortamı ve Avrupa'da yoğunlaşan rekabet, satış gelirlerindeki düşüşün temel belirleyicileri oldu. Batı Avrupa'da yılın ilk 2 aylık döneminde, satış hacmi toparlanması sınırlı bir hızda devam etti. Hacimlerdeki hafif artışa rağmen, devam eden fiyat baskısı nedeniyle EUR bazında satışlar marjinal olarak geriledi. 2026'nın ilk iki ayında Birleşik Krallık, İtalya, İspanya ve Hollanda'da pazar büyümesi sürerken, Fransa ilk toparlanma sinyallerini gösterdi. Almanya, Belçika ve Avusturya'da talep zayıf kalmaya devam etti. Afrika ve Orta Doğu bölgesinde gelirler, ilk çeyrek EUR bazında yıllık %10'un üzerinde geriledi. Bu düşüşte ağırlıklı olarak Orta Doğu'daki devam eden çatışmalar ve süregelen belirsizlik etkili olurken, Afrika pazarlarında talep çeyrek boyunca görece dirençli seyretti. Orta Doğu'da, süregelen jeopolitik gerilim ve dalgalı haber akışı ortamında, Arçelik-Hitachi satış gelirleri USD bazında %30'un üzerinde daraldı. ABD İnan savaşı kaynaklı sevkiyat aksaklıkları gerilemenin ana etkeni oldu.

Brüt kar marjı, destekleyici euro/dolar paritesi ve jeopolitik gerginliklerin öncesinde güvence altına alınan avantajlı hammadde kontratlarının sağladığı maliyet avantajı ile birlikte 1Ç26'da %29,8 seviyesinde gerçekleşti (1Ç25: %28,7). Aynı dönemde, FAVÖK 7.747mn TL seviyesinde gerçekleşerek beklentimizin (7.950mn TL) ve piyasanın medyan beklentisinin (7.900mn TL) hafif altında kaldı. FAVÖK iyileşen brüt karlılık, sürdürülen sinerji ve maliyet optimizasyonu sayesinde yıllık %3,4 artış gösterdi. FAVÖK marjı ise brüt karlılık ve yeniden yapılanma adımlarının katkılarıyla % 5,95 seviyesinde gerçekleşti (1Ç25: %5,25).

Net borç arttı. 2026/03 itibarıyla net borç 169,8 milyar TL seviyesinde (2025/03'da 151,9 milyar TL), Net borç / FAVÖK oranı ise 5.06x seviyesinin üzerinde gerçekleşti. 1Ç26 döneminde şirket -19,2 milyar TL seviyesinde serbest nakit akışı (SNA) açıklamıştır. Söz konusu negatif nakit akışında, ağırlıklı olarak mevsimsel etkiler kaynaklı işletme sermayesi ihtiyacındaki artış etkili olmuştur. Artan işletme sermayesi ihtiyacına bağlı olarak nakit çıkışı gerçekleşirken, bu durum net borçta yükseliş ve kaldıraç oranlarında artış olarak yansımıştır.

AL  
Hedef Fiyat: 149,50 TL  
Önceki Hedef Fiyat: 149,50 TL  
Kazandırma Potansiyeli: %29,8

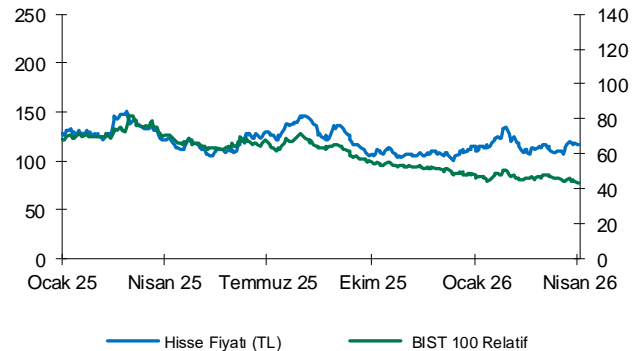
|                         | TL                  | US\$ |
|-------------------------|---------------------|------|
| Fiyat                   | 115,20              | 2,57 |
| BİST 100                | 14.335              | 320  |
| US\$ (MB Alış):         | 44,89               |      |
| 52 Hafta Yüksek:        | 145,80              | 3,57 |
| 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):    | 77.844 |         | 1.737     |
| Halka Açık PD (TL Mn):    | 14.012 |         | 313       |

|                               | S1A    | S1Y   | YB    |
|-------------------------------|--------|-------|-------|
| TL Getiri (%):                | -1,5   | -5,3  | 14,1  |
| US\$ Getiri (%):              | -3,1   | -19,4 | 9,1   |
| BİST 100 Göreceli Getiri (%): | -10,4  | -38,5 | -10,4 |
| Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):     | 353,84 |       |       |
| Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):   | 8,46   |       |       |

|                              |      |
|------------------------------|------|
| Beta                         | 0,86 |
| Yıllık Volatilité (Hisse)    | 0,34 |
| Yıllık Volatilité (BİST 100) | 0,23 |

| Ortaklık Yapısı      | %     |
|----------------------|-------|
| Koç Grubu            | 48,5  |
| Burla Grubu          | 5,6   |
| Teknosan Büro Makine | 12,1  |
| Diğer                | 33,9  |
| Toplam               | 100,0 |



**Şirket 2026 yılı beklentilerini güncelledi.** Arçelik, Türkiye pazarındaki hasılatın geçen yıla paralel seyretmesini öngörürken, daha önce düşük tek haneli büyüme beklediği yurt dışı hasılat beklentisini de yatay seviyeye revize etti. Arçelik, 2026 yıl sonu için %6,25-6,50 bandındaki düzeltilmiş FAVÖK marjı beklentisini korudu. Ayrıca şirket, yıl sonuna kadar 250 milyon euro yatırım harcaması gerçekleştirmeyi planlıyor.

Sonuç itibarıyla, Arçelik'in 1Ç26 sonuçlarında zayıf talep koşulları, olumsuz fiyat ve ürün karması ile artan rekabet baskısının satış gelirleri üzerinde aşağı yönlü etkileri devam etmiştir. Her ne kadar sinerji kazanımları, disiplinli maliyet yönetimi ve Avrupa'daki entegrasyon sürecinin katkıları operasyonel performansı desteklese de, sektörde süregelen talep zayıflığı, artan rekabetin fiyatlama gücü üzerindeki baskısı, yüksek seyreden net finansman giderleri ve ertelenmiş vergi gideri nedeniyle, 1Ç26 döneminde beklentilerin oldukça üzerinde gerçekleşen net zarar rakamına piyasa tepkisinin negatif olmasını bekliyoruz.

- **1Ç26 finansalları sonrası, Arçelik'in 12 aylık hedef fiyatımızı pay başına 149,50 TL seviyesinde koruyoruz. Hedef pay fiyatımız %29,8 yükseliş potansiyeli taşıırken, AL tavsiyemizi koruyoruz.**

**Tablo 1: Finansallar (TMS-29 Etkisi Dahil)**

| Milyon TL                    | 1Ç25           | 1Ç26           | Yıllık       | 4Ç25           | Çeyreklik    |
|------------------------------|----------------|----------------|--------------|----------------|--------------|
| <b>Satış Gelirleri</b>       | <b>142.797</b> | <b>130.272</b> | <b>-8,8%</b> | <b>141.015</b> | <b>-7,6%</b> |
| <b>Brüt Kar</b>              | <b>40.928</b>  | <b>38.822</b>  | <b>-5,1%</b> | <b>40.903</b>  | <b>-5,1%</b> |
| <i>Brüt Kar Marjı</i>        | <i>28,7%</i>   | <i>29,8%</i>   |              | <i>29,0%</i>   |              |
| <b>Operasyonel Kar</b>       | <b>1.313</b>   | <b>2.121</b>   | <b>61,6%</b> | <b>1.090</b>   | <b>94,5%</b> |
| <i>Operasyonel Kar Marjı</i> | <i>0,9%</i>    | <i>1,6%</i>    |              | <i>0,8%</i>    |              |
| <b>FAVÖK</b>                 | <b>7.490</b>   | <b>7.747</b>   | <b>3,4%</b>  | <b>7.210</b>   | <b>7,4%</b>  |
| <i>FAVÖK Marjı</i>           | <i>5,2%</i>    | <i>5,9%</i>    |              | <i>5,1%</i>    |              |
| <b>Net Kar</b>               | <b>-2.146</b>  | <b>-1.817</b>  | <b>A.D.</b>  | <b>-1.804</b>  | <b>A.D.</b>  |
| <i>Net Kar Marjı</i>         | <i>-1,5%</i>   | <i>-1,4%</i>   |              | <i>-1,3%</i>   |              |

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

| BİLANÇO (TL Mn)                          | 2025/12        | 2026/03        | %Değ         |
|--|----------------|----------------|--------------|
| Maddi Duran Varlıklar                    | 123.412        | 117.222        | -5,0%        |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar            | 67.203         | 64.666         | -3,8%        |
| Diğer Uzun Vadeli Kıymetler              | 43.534         | 41.218         | -5,3%        |
| Ticari Alacaklar                         | 128.321        | 134.310        | 4,7%         |
| Hazır Değerler                           | 107.651        | 79.462         | -26,2%       |
| Diğer Kısa Vadeli Varlıklar              | 127.982        | 124.925        | -2,4%        |
| <b>Toplam Aktifler</b>                   | <b>598.103</b> | <b>561.803</b> | <b>-6,1%</b> |
| Uzun Vadeli Borçlar                      | 96.780         | 89.466         | -7,6%        |
| Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler          | 42.939         | 39.495         | -8,0%        |
| Kısa Vadeli Borçlar                      | 126.578        | 126.095        | -0,4%        |
| Ticari Yükümlülükler                     | 143.452        | 135.493        | -5,5%        |
| Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler          | 104.828        | 92.897         | -11,4%       |
| Toplam Yükümlülükler                     | 514.577        | 483.446        | -6,0%        |
| Toplam Özsermaye                         | 83.526         | 78.357         | -6,2%        |
| <b>Toplam Pasifler</b>                   | <b>598.103</b> | <b>561.803</b> | <b>-6,1%</b> |
| <b>GELİR TABLOSU (TL Mn)</b>             | <b>2025/03</b> | <b>2026/03</b> | <b>%Değ</b>  |
| Net Satışlar                             | 142.797        | 130.272        | -8,8%        |
| SMM                                      | 101.869        | 91.450         | -10,2%       |
| Brüt Kâr                                 | 40.928         | 38.822         | -5,1%        |
| Faaliyet Giderleri                       | 39.615         | 36.701         | -7,4%        |
| Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)          | 1.313          | 2.121          | 61,6%        |
| Net Diğer Gelir/(Gider)                  | 1.965          | -1.887         | A.D.         |
| Yatırım Faaliyetlerinden Net Gelir/Gider | 34             | -74            | A.D.         |
| Finansman Gelir/(Gider)                  | -10.106        | -6.077         | A.D.         |
| Net Parasal Pozisyon Kazanç/Kayıp        | 5.682          | 6.155          | 8,3%         |
| <b>Vergi Öncesi Kâr</b>                  | <b>-1.247</b>  | <b>301</b>     | <b>A.D.</b>  |
| Vergi                                    | -1.307         | -2.515         | A.D.         |
| Net Kâr/(Zarar)                          | -2.554         | -2.214         | A.D.         |
| Azınlık Payları                          | -408           | -398           | A.D.         |
| <b>Ana Ortaklık Payları</b>              | <b>-2.146</b>  | <b>-1.817</b>  | <b>A.D.</b>  |

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 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](mailto:arastirma@sekeryatirim.com)