

Kısa Vadeli Öneri	Endekse Paralel Getiri	Hedef Fiyat (TL)	167,80	FD/FAVÖK :	6,8		
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	114,00	F/K :			
Gelir Tablosu - Özet			Açıklanan		Beklenti		
(mn TL)	4Ç25	3Ç25	Çeyrekse %	4Ç24	Yıllık %	VKY	Kons.*
Net Satışlar	128.146	124.446	3%	141.744	-10%	132.699	129.131
FAVÖK	6.552	8.577	-24%	6.277	4%	7.170	6.844
Net Dönem Karı	-1.640	-2.055	-20%	-17.616	-91%	-2.243	-2.141
FAVÖK Marjı	5,1%	6,9%	-1,8 yp	4,4%	0,7 yp	5,4%	5,3%
Net Kar Marjı	-1,3%	-1,7%	0,4 yp	-12,4%	11,1 yp	-1,7%	-1,7%

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

*Research Turkey

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

- Yıllık bazda satış gelirlerinde belirgin daralma kaydedildi-** Arçelik 2025 yılının son çeyreğinde, yurtiçinde dezavantajlı ürün karması ve fiyatlama, uluslararası pazarda süregelen zayıf talep ve Avrupa'da yoğunlaşan rekabetin etkisiyle satış gelirlerinde yıllık bazda %9,6 azalarak 128,1 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Şirketin satış gelirleri 2025 yılının tamamında ise %6,6 daralmayla 523,9 mlr TL olarak kaydedildi. İç pazarda kampanya ve indirimlerle desteklenmesine karşın beyaz eşya talebinde yatay seyir izlenirken, klima ve TV satışlarında artış kaydetmeyi başardı. Böylece yurt içi satışları 4Ç24 dönemine göre %0,9 artışla 38,5 mlr TL'ye ulaşırken, yılın tamamında %6,6 azalışla 169,8 mlr TL'ye geriledi. Şirket'in toplam satış hasılatında yurt içi payı 4Ç25 döneminde %30'a yükselirken (4Ç24: %27), 2025 döneminde %32 seviyesinde sabit kaldı. Uluslararası pazarda ise, satış hasılatı içindeki payı %34 olan Batı Avrupa'da satış hacmi 2025 yılında %1,6 büyümeye gösterirken, aynı dönemde hasılat payı %15 olan Doğu Avrupa'da artan rekabet ve fiyat baskıları sonucunda EUR bazında büyümeye satış hacminin gerisinde kaldı. Yıllık dönemde EUR bazında satış gelirleri Afrika & Orta Doğu'da yaklaşık %10 artarken, Asya-Pasifik bölgesinde %5'in üzerinde azalış gösterdi.
- Net zarar piyasa beklentilerinin altında gerçekleşti-** 4Ç25 döneminde Arçelik'in FAVÖK'ü yıllık %4,4 artışla 6,55 mlr TL seviyesinde açıklanarak beklentilerin hafif altında gerçekleşirken, FAVÖK marjı yıllık 0,7 puan iyileşerek %5,1 seviyesine ulaştı. Yılın tamamında ise FAVÖK 30,2 mlr TL (2024: 29,2 mlr TL) ve FAVÖK marjı %5,8 (2024: %5,2) seviyelerinde gerçekleşti. Şirket, yılın son çeyreğinde piyasa beklentilerinin altında 1,6 mlr TL zarar açıklarken, yılın tamamında 8,4 mlr TL (2024: 2,2 mlr TL net kar) zarar kaydetmiş oldu. Bu dönemde İtalya operasyonlarına yönelik yeniden yapılandırma karşılıklarının yaklaşık 3,0 mlr TL tutarının iptal edilerek gelir kaydedilmesi ve FAVÖK'teki artış Şirket'in net zararını azaltan unsurlar olarak öne çıkarken, parasal kazanç azalış göstermesi ve azalsa da yüksek seyreden net finansman giderleri zarar açıklanmasında etkili oldu. Ayrıca Arçelik'in önceki çeyrekte 150,2 mlr TL olan net borç pozisyonu bu dönemde 138,1 mlr TL'ye geriledi. Böylece Şirket'in 3Ç25'te 5,01x olan Net Borç/FAVÖK rasyosu 4Ç25'te 4,56x olarak kaydedildi.
- Beklentilerde 2025 yılı gerçekleştirmeleri ve 2026 hedefleri-** Arçelik, 2025 yılında konsolide ciro büyümesini Türkiye için ~%5 daralma beklerken, %6,6 daralma ile tamamladı. Uluslararası ciro büyüme beklentisi %5-%10 aralığı iken, gerçekleşme %0,1 ile oldukça altında kaldı. Şirket bu dönemde %5,9 FAVÖK marjı kaydederken yıllık beklenti %6-%6,5 aralığında yer alıyordu. Aynı dönemde 250 mn € yatırım harcaması beklentisi ise 205 mn € seviyesinde gerçekleşti. Şirket finansal sonuçlarla birlikte 2026 yılı beklentilerini de açıkladı. Buna göre, konsolide ciro büyümesini Türkiye için yatay seviye uluslararası için düşük tek haneli büyüme olarak belirledi. FAVÖK marjı beklentisini ise %6,25-%6,50 aralığı ve net sermaye işletmesi/ satışlar oranını %22 olarak belirledi. Ayrıca Şirket 2026 yılında 250 mn € yatırım harcaması gerçekleştirmeyi bekliyor.

- **Değerleme ve Öneri-** Şirket'in net zararının beklentilerin altında gerçekleşmesi ve net borçluluktaki azalışa karşın, satış gelirlerinin azalması ve yıllık beklentilere ulaşamamış olmasına piyasa tepkisinin negatif olmasını bekliyoruz. Şirket hisseleri son bir ayda BIST 100 endeksine göre %8,9 negatif performans gösterdi. 4Ç25 dönemi için finansal sonuçların ardından Arçelik için 167,80 TL olan hisse başı hedef fiyat hedefimizi koruyoruz. Kısa vadeli **"Endekse Paralel Getiri"** ve uzun vadeli **"AL"** önerilerimizde değişikliğe gitmiyoruz.

Açıklanan								
Gelir Tablosu (mn TL)	4Ç25	3Ç25	Çeyrekse %	4Ç24	Yıllık %	12A25	12A24	Yıllık %
Net Satışlar	128.146	124.446	3%	141.744	-10%	523.933	560.937	-7%
SMM	-90.975	-88.266	3%	-103.687	-12%	-373.140	-406.350	-8%
Brüt Kar	37.171	36.180	3%	38.056	-2%	150.793	154.587	-2%
Operasyonel Gider	-36.180	-33.404	8%	-37.415	-3%	-143.798	-147.064	-2%
FVÖK	991	2.776	-64%	641	55%	6.995	7.523	-7%
FAVÖK	6.552	8.577	-24%	6.277	4%	30.247	29.186	4%
Diğer Gelir/Gider (Net)	1.234	-546	a.d.	-15.625	a.d.	3.499	1.800	94%
Yatırım Faal. Gelir/Gider	-2	-19	-91%	-165	-99%	41	1.154	-96%
Finansal Gelir/Gider (Net)	-2.463	-2.844	-13%	-4.353	-43%	-15.042	-12.354	22%
Parasal Kazanç/(Kayıp)	2.097	3.703	-43%	4.775	-56%	14.977	20.694	-28%
VÖK	-228	-425	-46%	-15.481	-99%	-3.293	2.992	a.d.
Net Dönem Karı	-1.640	-2.055	-20%	-17.616	-91%	-8.356	2.211	a.d.
Brüt Kar Marjı	29,0%	29,1%	-0,1 yp	27%	2,2 yp	29%	28%	1,2 yp
FAVÖK Marjı	5,1%	6,9%	-1,8 yp	4%	0,7 yp	6%	5%	0,6 yp
Net Kar Marjı	-1,3%	-1,7%	0,4 yp	-12%	11,1 yp	-2%	0%	-2 yp
Bilanço (mn TL)	12A25	9A25		12A24				
Dönen Varlıklar	330.747	310.847	6%	300.354	10%			
Hazır Değerler	97.829	71.440	37%	66.514	47%			
Menkul Kıymetler	0	0	a.d.	0	a.d.			
KV Ticari Alacaklar	116.613	125.329	-7%	121.634	-4%			
Stoklar	89.980	92.623	-3%	93.880	-4%			
Diğer Dönen Varlıklar	26.325	21.455	23%	18.325	44%			
Duran Varlıklar	212.785	207.334	3%	220.239	-3%			
Aktif Toplamı	543.532	518.181	5%	520.593	4%			
KV Borçlar	340.656	326.303	4%	289.583	18%			
KV Finansal Borçlar	147.949	142.387	4%	81.502	82%			
KV Ticari Borçlar	130.363	118.765	10%	134.020	-3%			
Diğer KV Borçlar	62.344	65.151	-4%	74.060	-16%			
UV Borçlar	126.971	117.807	8%	132.758	-4%			
UV Finansal Borçlar	87.950	79.286	11%	99.185	-11%			
UV Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	a.d.			
Diğer UV Borçlar	39.021	38.521	1%	33.572	16%			
Öz Sermaye	75.905	74.071	2%	98.252	-23%			
Pasif Toplamı	543.532	518.181	5%	520.593	4%			
Net Borç	138.069	150.233	-8,1%	114.174	20,9%			

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs



VakıfBank Grubu İştirakidir.

www.vakifyatirim.com.tr | www.vkyanaliz.com

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Tuğba AKCA	Direktör
Hande İrem YILDIZ	Analist
Dilara ÇAYAN	Analist
Şule ÖZKAN	Analist
Mevlüt Can KARABAYIR	Analist

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No:18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok
Beşiktaş 34335 İSTANBUL
+90 212 352 35 77

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve 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. 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 ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.