

Kısa Vadeli Öneri	Endekse Paralel Getiri	Hedef Fiyat (TL)	160,00	FD/FAVÖK :	7,4		
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	115,20	F/K :			
Gelir Tablosu - Özet							
	Açıklanan					Beklenti	
(mn TL)	1Ç26	4Ç25	Çeyrek %	1Ç25	Yıllık %	VKY	Kons.*
Net Satışlar	130.272	128.146	2%	142.797	-9%	131.385	131.380
FAVÖK	7.747	6.552	18%	7.490	3%	7.900	7.900
Net Dönem Karı	-1.817	-1.640	11%	-2.146	-15%	122	-416
FAVÖK Marjı	5,9%	5,1%	0,8 yp	5,2%	0,7 yp	6,0%	6,0%
Net Kar Marjı	-1,4%	-1,3%	-0,1 yp	-1,5%	0,1 yp	0,1%	-0,3%

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

- İlk çeyrekte satış gelirlerinde gerileme kaydedildi-** Yılın ilk çeyreğinde yurtiçinde dezavantajlı ürün karması ve fiyatlama, zayıf talep ve uluslararası ölçekte yoğunlaşan rekabet nedeniyle Arçelik'in satış gelirleri yıllık bazda %8,8 azalarak 130,3 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Yurtiçi pazarda TV satışlarındaki azalışa karşın klima satış hacminde sınırlı büyüme görülürken, kampanya ve indirimlerle desteklenen ılımlı beyaz eşya talebinde yatay seyir kaydedildi. Böylece yurt içi satışları ilk çeyrekte, 1Ç25 dönemine göre %12 azalarak 43,2 mlr TL'ye geriledi. Şirket'in toplam satış hasılatında yurt içi payı bu dönemde %33 (1Ç25: %34) seviyesinde gerçekleşmiş oldu. Uluslararası pazarda ise, satış hasılatı içindeki payı %35 olan Batı Avrupa'da satış hacmi 1Ç26'da %2'nin hafif altında büyüme gösterirken, aynı dönemde hasılat payı %14 olan Doğu Avrupa'da yoğunlaşan rekabet ve artan fiyat baskılarının etkisiyle %2'lik hacim büyümesine karşın EUR bazında büyüme sağlanamadı. Her iki bölgede de Beko Pazar liderliğini korumayı başardı. 1Ç26 döneminde, Afrika ve Orta Doğu pazarında satış gelirleri EUR bazında yıllık %10'un üzerinde, Asya-Pasifik bölgesinde ise bozulan sevkiyat akışlarının etkisiyle EUR bazında yıllık yaklaşık olarak %15 geriledi.
- Net zarar piyasa beklentilerini aştı-** Yılın ilk üç aylık döneminde Şirket'in FAVÖK'ü yıllık %3,4 artışla 7,7 mlr TL seviyesinde açıklanarak beklentilerin hafif altında gerçekleşti. FAVÖK marjı ise yıllık 0,7 puan iyileşerek %5,9 seviyesine yükseldi. Arçelik, yılın ilk çeyreğinde 416 mn TL net zarar olan piyasa beklentilerinin üzerinde yıllık %15,4 azalışla 1,8 mlr TL net zarar açıkladı. Şirket'in bu dönemde iyileşen FAVÖK'ü, azalan net finansman giderleri ve yıllık bazda artış kaydeden parasal kazanç kalemi net zararı azaltan temel unsurlar olurken yıllık bazda yaklaşık olarak 9 kat artarak 1,9 mlr TL'ye yükselen ertelenmiş vergi gideri Şirket'in net zarar açıklamasında etkili oldu. Arçelik bir önceki çeyrekte 151,9 mlr TL olan net borç pozisyonunu yıllık %48, çeyrek %12 artışla 169,8 mlr TL'ye yükseltti. Böylece Şirket'in Net Borç/FAVÖK rasyosu 5,0x oldu.
- 2026 yılı beklentileri-** Şirket finansal sonuçlarla birlikte daha önce duyurduğu 2026 yılı beklentilerinin bir kaleminde revizyona gittiğini açıkladı. Buna göre, konsolide ciro büyümesini Türkiye için yatay seviye olarak korurken, uluslararası için düşük tek haneli büyümeden yatay seviyeye revize etti. FAVÖK marjı beklentisini ise %6,25-%6,50 aralığı ve net sermaye işletmesi/ satışlar oranını %22 olarak teyit etti. Ayrıca Şirket 2026 yılında 250 mn € yatırım harcaması gerçekleştirmeyi öngörmeye devam ediyor.
- Değerleme ve Öneri-** Arçelik'in azalan satış gelirleri, net borçlülükteki artışı, yıllık beklentilerin aşağı yönlü revize edilmesi ve devam eden zarar görünümüne piyasa tepkisinin negatif olmasını bekliyoruz. Şirket hisseleri BIST 100 endeksine göre son bir ayda %10,4 ve son üç ayda %7,8 negatif performans gösterdi. 1Ç26 finansal sonuçlarının ardından Arçelik için hisse başı hedef fiyatımızı 167,80 TL'den

24 Nisan 2026 Cuma

160,0 TL seviyesine güncelliyoruz. Kısa vadeli “Endekse Paralel Getiri” ve uzun vadeli “AL” önerilerimizde değişikliğe gitmiyoruz.

Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan							
	1Ç26	4Ç25	Çeyrekse %	1Ç25	Yıllık %	3A26	3A25	Yıllık %
Net Satışlar	130.272	128.146	2%	142.797	-9%	130.272	142.797	-9%
SMM	-91.450	-90.975	1%	-101.869	-10%	-91.450	-101.869	-10%
Brüt Kar	38.822	37.171	4%	40.928	-5%	38.822	40.928	-5%
Operasyonel Gider	-36.701	-36.180	1%	-39.615	-7%	-36.701	-39.615	-7%
FVÖK	2.121	991	114%	1.313	62%	2.121	1.313	62%
FAVÖK	7.747	6.552	18%	7.490	3%	7.747	7.490	3%
Diğer Gelir/Gider (Net)	-1.887	1.234	a.d.	1.965	a.d.	-1.887	1.965	a.d.
Yatırım Faal. Gelir/Gider	-74	-2	4476%	34	a.d.	-74	34	a.d.
Finansal Gelir/Gider (Net)	78	-2.463	a.d.	-4.424	a.d.	78	-4.424	a.d.
Parasal Kazanç/(Kayıp)	6.155	2.097	194%	5.682	8%	6.155	5.682	8%
VÖK	699	-228	a.d.	-840	a.d.	699	-840	a.d.
Net Dönem Karı	-1.817	-1.640	11%	-2.146	-15%	-1.817	-2.146	-15%
Brüt Kar Marjı	29,8%	29,0%	0,8 yp	29%	1,1 yp	30%	29%	1,1 yp
FAVÖK Marjı	5,9%	5,1%	0,8 yp	5%	0,7 yp	6%	5%	0,7 yp
Net Kar Marjı	-1,4%	-1,3%	-0,1 yp	-2%	0,1 yp	-1%	-2%	0,1 yp

Bilanço (mn TL)	3A26	12A25		3A25	
Dönen Varlıklar	338.697	363.954	-7%	260.288	30%
Hazır Değerler	79.462	107.651	-26%	43.867	81%
Menkul Kıymetler	0	0	a.d.	0	a.d.
KV Ticari Alacaklar	134.310	128.321	5%	112.852	19%
Stoklar	98.375	99.014	-1%	88.464	11%
Diğer Dönen Varlıklar	26.550	28.968	-8%	15.105	76%
Duran Varlıklar	223.106	234.149	-5%	187.430	19%
Aktif Toplamı	561.803	598.103	-6%	447.718	25%
KV Borçlar	354.485	374.858	-5%	258.842	37%
KV Finansal Borçlar	159.777	162.803	-2%	79.235	102%
KV Ticari Borçlar	135.493	143.452	-6%	119.191	14%
Diğer KV Borçlar	59.215	68.603	-14%	60.416	-2%
UV Borçlar	128.961	139.719	-8%	109.190	18%
UV Finansal Borçlar	89.466	96.780	-8%	79.329	13%
UV Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	a.d.
Diğer UV Borçlar	39.495	42.939	-8%	29.861	32%
Öz Sermaye	78.357	83.526	-6%	79.686	-2%
Pasif Toplamı	561.803	598.103	-6%	447.718	25%
Net Borç	169.781	151.932	11,7%	114.697	48,0%

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.