

Kısa Vadeli Öneri	Endekse Paralel Getiri		Hedef Fiyat (TL)		192,00	FD/FAVÖK : 9,8	
Uzun Vadeli Öneri	AL		Kapanış Fiyatı (TL)		123,10	F/K :	
Gelir Tablosu - Özet					Beklenti		
(mn TL)	1Ç25	4Ç24	Çeyrekse %	1Ç24	Yıllık %	VKY	Kons.*
Net Satışlar	109.118	108.290	1%	99.801	9%	109.200	111.411
FAVÖK	5.723	4.796	19%	7.888	-27%	5.616	5.749
Net Dönem Karı	-1.640	7.009	a.d.	2.425	a.d.	-105	-885
FAVÖK Marjı	5,2%	4,4%	0,8 yp	7,9%	-2,7 yp	5,1%	5,2%
Net Kar Marjı	-1,5%	6,5%	-8 yp	2,4%	-3,9 yp	-0,1%	-0,8%

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

- Satış gelirlerinde artış trendi korunurken, FAVÖK'te azalış kaydedildi- Uluslararası pazarda yavaşlayan talep, iç pazarda yüksek baz etkisinin oluşturduğu talep daralması ve TL'deki değer kaybına rağmen Avrupa ve Mena Bölgesi'nde satın alma sonucu gerçekleşen inorganik büyümeyle birlikte Arçelik, yılın ilk çeyreğinde satış gelirlerini 111,4 mlr TL olan piyasa beklentisinin hafif altında, bizim beklentimize ise paralel yıllık bazda %9 artış kaydederek 109,1 mlr TL'ye yükseltti. İç pazarda yaşanan zorlu piyasa koşullarına karşın toptan klima satış hacmindeki artış hasılataya katkı sağlasa da 1Ç25 döneminde zayıflayan beyaz eşya ve TV talebi nedeniyle yurt içi satışların %11,6 azalarak 37,5 mlr TL'ye (1Ç24: 42,4 mlr TL) gerilediği görüldü. Toplam satış hasılatı içinde Türkiye'nin payı 1Ç24 döneminde %43 iken bu oran 1Ç25 döneminde %34'e geriledi. Şirketin FAVÖK'ü yılın ilk çeyreğinde hem bizim öngörümüze hem de piyasa beklentilerine paralel olarak yıllık %27 daralarak 5,7 mlr TL'ye gerilerken, FAVÖK Marjı ise 2,7 puan azalışla %5,2 seviyesine geriledi. Diğer taraftan Şirket'in 2024 yılında 96,0 mlr TL kaydedilen net borç pozisyonu yıllık bazda %19,5 artış göstererek 114,7 mlr TL'ye yükseldi. Net borç/FAVÖK rasyosu 4Ç24 döneminde 4,31x iken bu dönemde 5,70x'ye ulaştı.
- Yılın ilk çeyreğinde net zarar açıklandı- Arçelik, 2024 yılının ilk çeyreğini, 885 mn TL net zarar yönünde oluşan piyasa beklentilerinin oldukça üzerinde 1,64 mlr TL net zarar ile tamamladı (VKY Beklenti: -105 mn TL). Bu dönemde FAVÖK'teki düşüş, azalan parasal kazanç ve artan net finansman giderleri, net karı olumsuz etkiledi.
- 2025 Beklentileri- Arçelik 2025 yılında yıllık konsolide ciro büyümesini Türkiye için yatay seviyede, uluslararası için ~%15 seviyesinde koruduğunu açıkladı. FAVÖK Marjı beklentisini yaklaşık %6,5 olarak belirlerken, net işletme sermayesi/satışlar oranını %20 altı olarak öngörmeye devam etti. Şirket 2025 yıl sonu için yatırım harcamaları beklentisini 300 mn € olarak sürdürüyor.

28 Nisan 2025 Pazartesi

- Değerleme ve öneri- Bu çeyrekte Şirket'in operasyonel karlılığındaki azalma ve artan finansman giderleri şirketin net zarar açıklamasında etkili oldu. Piyasa beklentilerinin üzerinde gerçekleşen zarara piyasa tepkisinin negatif olmasını bekliyoruz. Şirket hisseleri son bir ayda BIST 100 endeksine göre %11,1 negatif performans gösterdi. Finansallar sonrasında Arçelik için hisse başı hedef fiyatımızı 192 TL'ye (önceki: 210 TL) revize ederken, kısa "Endekse Paralel Getiri" ve "AL" önerimizi sürdürüyoruz.

Gelir Tablosu (mn TL)	1Ç25	4Ç24	Ceyrekse %	1Ç24	Yıllık %	3A25	3A24	Yıllık %
Net Satışlar	109.118	108.290	1%	99.801	9%	109.118	99.801	9%
SMM	-77.843	-79.216	-2%	-70.182	11%	-77.843	-70.182	11%
Brüt Kar	31.275	29.075	8%	29.619	6%	31.275	29.619	6%
Operasyonel Gider	-30.272	-28.585	6%	-25.264	20%	-30.272	-25.264	20%
FVÖK	1.003	490	105%	4.355	-77%	1.003	4.355	-77%
FAVÖK	5.723	4.796	19%	7.888	-27%	5.723	7.888	-27%
Diğer Gelir/Gider (Net)	1.502	5.086	-70%	-537	a.d.	1.502	-537	a.d.
Yatırım Faal. Gelir/Gider	26	-126	a.d.	0	7036%	26	0	7036%
Finansal Gelir/Gider (Net)	-3.380	119	a.d.	-30	11112%	-3.380	-30	11112%
Parasal Kazanç/(Kayıp)	4.342	7.093	-39%	6.355	-32%	4.342	6.355	-32%
VÖK	-642	8.640	a.d.	3.450	a.d.	-642	3.450	a.d.
Net Dönem Karı	-1.640	7.009	a.d.	2.425	a.d.	-1.640	2.425	a.d.
Brüt Kar Marjı	28,7%	26,8%	1,8 yp	30%	-1 yp	29%	30%	-1 yp
FAVÖK Marjı	5,2%	4,4%	0,8 yp	8%	-2,7 yp	5%	8%	-2,7 yp
Net Kar Marjı	-1,5%	6,5%	-8 yp	2%	-3,9 yp	-2%	2%	-3,9 yp

Bilanço (mn TL)	3A25	12A24		3A24	
Dönen Varlıklar	260.288	252.557	3%	180.875	44%
Hazır Değerler	43.867	55.929	-22%	46.601	-6%
Menkul Kıymetler	0	0	a.d.	0	a.d.
KV Ticari Alacaklar	112.852	102.278	10%	73.078	54%
Stoklar	88.464	78.941	12%	51.824	71%
Diğer Dönen Varlıklar	15.105	15.409	-2%	9.372	61%
Duran Varlıklar	187.430	185.191	1%	98.669	90%
Aktif Toplamı	447.718	437.748	2%	279.544	60%
KV Borçlar	258.842	243.500	6%	146.150	77%
KV Finansal Borçlar	79.235	68.533	16%	57.544	38%
KV Ticari Borçlar	119.191	112.693	6%	61.909	93%
Diğer KV Borçlar	60.416	62.275	-3%	26.697	126%
UV Borçlar	109.190	111.631	-2%	66.743	64%
UV Finansal Borçlar	79.329	83.401	-5%	49.221	61%
UV Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	a.d.
Diğer UV Borçlar	29.861	28.230	6%	17.522	70%
Öz Sermaye	79.686	82.617	-4%	66.652	20%
Pasif Toplamı	447.718	437.748	2%	279.544	60%
Net Borç	114.697	96.005	19,5%	60.164	90,6%

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.