

Arçelik 2ç2026 Sonuçları

GAYE AKSONGUR YAVUZ gaksongur@ziraatyatirim.com.tr

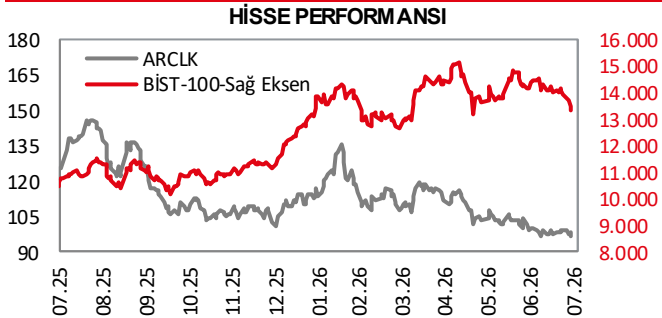
YAVUZ ATMACA yatmaca@ziraatyatirim.com.tr

"Arçelik Uzun Bir Aradan Sonra Net Dönem Karı Yazdı..."

Öneri "AL"

Hedef Hisse Fiyatı : 150,00TL

Reuters/Bloomberg	ARCLK.IS/ARCLK.TI		
Sektör	Dayanıklı Tüketim		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	97,25 TL	2,05 USD	
BİST 100	13.458 TL	284 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)	47,3274		
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	96,50 TL	145,80 TL	
Hisse Adedi (mn)	676		
Piyasa Değeri (mn TL)	65.715		
Düzeltilmiş Net Borç (mn TL)	187.468		
Fili Dolaşımdaki Pay Oranı	17,4%		
Halka Açıklık	18,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	14,5%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	85,5%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	-2,1%	-13,1%	-22,3%
BİST-100	-4,7%	-6,8%	25,3%
BİST-100 Göreceli	2,7%	-6,7%	-37,9%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)	337,22		
(mn TL)	2Ç2025	2Ç2026	% Değ.
Net Satış	160.332	141.324	-11,9%
Brüt Kar	45.541	41.476	-8,9%
FAVÖK	9.347	5.863	-37,3%
Ana Ort. Net Dön. Karı/Zararı	-3.086	3.438	a.d.
	F/K FD/FAVÖK		
ARCLK	a.d. 8,0		
BİST-100	13,8 a.d.		
Ortaklık Yapısı (İlk 3)	Pay Oranı		
Koç Holding A.Ş.	48,5%		
Diğer	33,9%		
Teknosan Büro Mak. ve Levazımı Ticaret A.Ş.	12,1%		



Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 31.07.2026 verileri kullanılmıştır.

Arçelik, 2026 yılının ikinci çeyrek finansallarına göre 3.438mn TL ana ortaklık net dönem karı açıklamıştır (Piyasa Beklentisi: 2,5 milyar TL kar). Şirket, 2025'in aynı döneminde 3.086mn TL ana ortaklık net dönem zararı kaydetmişti. Bizim beklentimiz, Şirket'in bu dönemde 2.280mn TL ana ortaklık net dönem karı açıklaması yönündeydi.

Satış gelirleri, dezavantajlı ürün karması ve zorlu fiyatlandırma koşulları ile zayıf talep ortamı ve yoğun rekabetin birleşik etkisiyle yıllık bazda %11,9 düşüşle 141.324mn TL'ye (Piyasa Beklentisi: 141,7 milyar TL) geriledi. Brüt kar, fiyatlandırma baskılarına karşın, Orta Doğu'daki gerilim öncesi güvence altına alınan hammadde maliyetlerinin destekleyici etkisiyle 41.476mn TL seviyesinde oluşurken, brüt kar marjı ise 0,9 puan artışla %29,3'e ulaşmıştır.

Operasyonel giderler %6,5 azalarak 40.466mn TL seviyesine çekilirken, diğer faaliyetlerden net gelirler (Whirlpool EMEA ile imzalanan tadil sözleşmesi kaynaklı tek seferlik gelirin de katkısıyla) 4.784mn TL olmuştur (2Ç2025: 1.234mn TL net gelir). Bu gelişmeler sonucunda, 5.793mn TL esas faaliyet karı elde edilmiştir (2Ç2025: 3.489mn TL esas faaliyet karı). Söz konusu çeyrekte FAVÖK 5.863mn TL (Beklenti: 6,4 milyar TL) olurken, FAVÖK marjı 1,7 puan azalarak %4,1 seviyesine inmiştir. Finansman giderleri ise yıllık bazda %36,7 azalarak 7.041mn TL'ye gerilemiştir (2Ç2025: 11.119mn TL).

Parasal kazanç 4.575mn TL seviyesinde hesaplanırken (2Ç2025: 4.535mn TL), 534mn TL vergi gideri sonrası 2.813mn TL net dönem karı elde edilmiştir. Azınlık paylarına düşen 624mn TL zarar sonrasında ana ortaklık net dönem karı 3.438mn TL'ye ulaşmıştır.

İkinci çeyrek karıyla birlikte Arçelik'in 6A2026 ana ortaklık net dönem karı 1.493mn TL olarak kaydedilmiştir. Geçen yılın aynı döneminde 5.383mn TL ana ortaklık zararı yazılmıştı.

Arçelik'in hedef hisse fiyatını, tahminlerimizdeki güncellemelere bağlı olarak 180,00TL'den **150,00TL'ye** çekiyoruz. Daha önceki "AL" önerimizi ise koruyoruz.

2026 ikinci çeyrekte toplam gelir 141,3 milyar TL oldu...

Arçelik'in Beyaz Eşya gelirleri 2. çeyrekte %11,3 azalışla 103.401mn TL'ye inmiştir. Tüketici Elektroniği gelirleri de %25,9 düşüşle 5.683mn TL olarak kaydedilmiştir. Diğer segment (klima ve ev aletleri) satış gelirleri ise %10,5'lik daralmayla 32.239mn TL'ye çekilirken böylece şirketin toplam satış gelirleri %11,9 düşüşle 141.324mn TL seviyesine gerilemiştir.

Satış Gelirleri Kırılımı (Mn TL)	1Ç25	2Ç25	1Ç26	2Ç26	2Ç26-2Ç25 %Değ.	6A2025	6A2026	6A2026-6A2025 %Değ.
Beyaz Eşya	114.725	116.629	106.395	103.401	-11,3%	231.355	209.797	-9,3%
Tüketici Elektroniği	7.899	7.672	5.928	5.683	-25,9%	15.571	11.611	-25,4%
Diğer	30.189	36.031	27.086	32.239	-10,5%	66.220	59.325	-10,4%
Toplam Gelir	152.813	160.332	139.409	141.324	-11,9%	313.145	280.733	-10,4%

Kaynak: Arçelik, Ziraat Yatırım

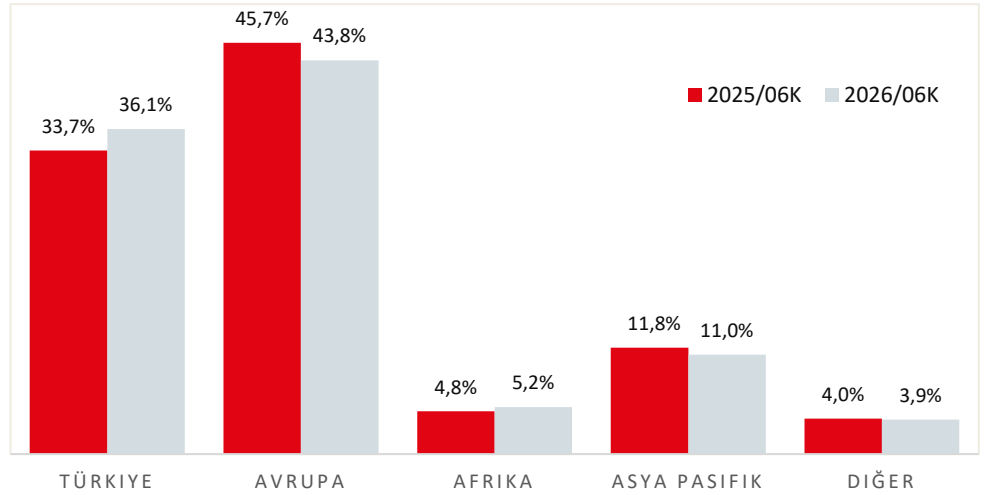
Yurtdışı satışların payı %63,9...

Şirket'in ikinci çeyrekte yurtdışı satışlarının toplam gelir içindeki payı, önceki yıla göre 2,4 puan azalarak %63,9'a inmiştir. Avrupa'nın toplam gelir içindeki payı ise yaklaşık 2 puanlık azalışla %43,8 seviyesine düşmüştür.

Yurt içi satışların payı %36,1...

Hasılatın bölgesel kırılımına bakıldığında yurtiçi satışların payı %36,1'e yükselirken, bütün pazarlarda gelir daralması gözlemlenmiştir. TL reel bazda uluslararası satışlar yıllık %15,0, Türkiye satışları ise yıllık %5,6 gerilemiştir. EUR bazındaki rakamlar kur etkisi nedeniyle daha sınırlı bir düşüş göstermiştir.

HASILATIN BÖLGESEL KIRILIMI



Kaynak: Arçelik, Ziraat Yatırım

ÖZET GELİR TABLOSU (mn TL)	1Ç25	2Ç25	1Ç26	2Ç26	2Ç26-2Ç25 %Değ.	6A2025	6A2026	6A2026- 6A2025 %Değ.
SATIŞLAR	152.812	160.332	139.408	141.324	-11,9%	313.145	280.733	-10,4%
Satışların maliyeti (-)	109.014	114.791	97.863	99.848	-13,0%	223.805	197.712	-11,7%
BRÜT KAR/ZARAR	43.799	45.541	41.545	41.476	-8,9%	89.340	83.021	-7,1%
Operasyonel Giderler	42.394	43.286	39.275	40.466	-6,5%	85.680	79.742	-6,9%
Genel yönetim giderleri (-)	10.565	9.792	9.108	8.500	-13,2%	20.358	17.608	-13,5%
Pazarlama giderleri (-)	30.012	31.379	28.471	30.512	-2,8%	61.391	58.984	-3,9%
Araştırma ve geliştirme giderleri (-)	1.817	2.115	1.696	1.454	-31,3%	3.932	3.150	-19,9%
FAALİYET KARI/ZARARI	1.405	2.255	2.270	1.009	-55,2%	3.660	3.279	-10,4%
Diğer faaliyet gelir/giderleri	2.103	1.234	-2.055	4.784	287,6%	3.337	2.728	-18,2%
Esas FAALİYET KARI/ZARARI	3.508	3.489	215	5.793	66,0%	6.997	6.008	-14,1%
FAVÖK	8.015	9.347	8.290	5.863	-37,3%	17.362	14.153	-18,5%
Yatırım faaliyet gelirleri/giderleri	36	37	-43	6	-84,2%	73	-37	a.d.
Özkaynak yönt. değ. yat. paylar	-145	53	67	15	-71,8%	-91	82	a.d.
FİNANS. ÖNCESİ FAAL. KARI/ZARARI	3.399	3.579	239	5.814	62,4%	6.978	6.052	-13,3%
Faaliyet dışı finansal gelirler/giderler	-10.815	-11.119	-6.504	-7.041	-36,7%	-21.934	-13.544	a.d.
Net Parasal Pozisyon Kazançları (Kayıpları)	6.081	4.535	6.587	4.575	0,9%	10.616	11.162	5,1%
Vergi Öncesi Kar	-1.335	-3.005	322	3.348	a.d.	-4.340	3.670	a.d.
Vergi gideri/geliri (-)	1.398	898	2.692	534	-40,5%	2.296	3.226	40,5%
NET DÖNEM KARI/ZARARI	-2.733	-3.903	-2.370	2.813	a.d.	-6.636	444	a.d.
Kontrol gücü olmayan paylar	-436	-817	-425	-624	a.d.	-1.253	-1.050	a.d.
Ana Ortaklık Net Dönem Karı	-2.297	-3.086	-1.944	3.438	a.d.	-5.383	1.493	a.d.
FİNANSAL ORANLAR	1Ç25	2Ç25	1Ç26	2Ç26	Değ.	6A2025	6A2026	Değ.
Brüt Kar Marjı	28,7%	28,4%	29,8%	29,3%	0,9%	28,5%	29,6%	1,0%
Esas Faaliyet Kar Marjı	0,9%	1,4%	1,6%	0,7%	-0,7%	1,2%	1,2%	0,0%
Faaliyet Kar Marjı	2,3%	2,2%	0,2%	4,1%	1,9%	2,2%	2,1%	-0,1%
FAVÖK Marjı	5,2%	5,8%	5,9%	4,1%	-1,7%	5,5%	5,0%	-0,5%

Kaynak: Arçelik, Ziraat Yatırım

Net borç /FAVÖK 5,2x seviyesinde...

Arçelik'in düzeltilmiş net borcu, 2Ç2026 sonunda 187,5 milyar TL seviyesindedir. Net borç/FAVÖK oranı ise 5,2x'dir (1Ç2026: 5,1x). Borçların %58'i kısa vadeliyken, %53'lük kısmı EUR cinsindendir. Öte yandan, işletme sermayesinin ciroya oranı 1Ç2026 sonundaki %22,1'den %21,9'a düşmüştür.

2026 yılı beklentileri revize edildi...

Arçelik, 2026 yılına ilişkin beklentilerini güncellemiştir. Buna göre, daha önce yatay olarak öngörülen yurtiçi ve uluslararası ciro beklentileri tek haneli düşüş yönünde güncellenmiştir. Düzeltilmiş FAVÖK marjının (Brüt kar - esas faaliyet giderleri [tek seferlik giderler hariç] + amortisman) %6,25-%6,50 aralığında gerçekleşmesi, yatırım harcamalarının yaklaşık 250mn EUR seviyesinde tamamlanması ve net işletme sermayesinin satışlara oranının yaklaşık %22 olması beklentileri korunmuştur.

	Yeni	Eski
Türkiye Ciro (TL)	Tek Haneli Düşüş	Yatay
Uluslararası Ciro (FX)	Tek Haneli Düşüş	Yatay
FAVÖK Marjı	%6,25-6,5	%6,25-6,5
İşletme Sermayesi / Satışlar	~%22	~%22
Yatırım Harcamaları	~250mn EUR	~250mn EUR

Kaynak: Arçelik, Ziraat Yatırım

2026 yıl sonu FAVÖK beklentimiz %6,1....

Arçelik'le ilgili tahminlerimizi 2026 yılı ikinci çeyrek gerçekleştirmeleri ardından beklentilerimizdeki değişikliklere ve Şirket beklentilerine bağlı olarak güncelliyoruz. Buna göre 2026 yılsonu satış geliri tahminimiz 654 milyar TL iken FAVÖK marjı tahminimiz %6,1 seviyesindedir.

Finansal Tahminler (Mn TL)	2026 Tahmin	2027 Tahmin
Satış Gelirleri	654.242	764.565
FAVÖK	39.586	48.341
Ana Ortaklık Net Kar/Zarar	3.087	7.069
FAVÖK Marjı	6,1%	6,3%
Net Kar Marjı	0,5%	0,9%

Kaynak: Ziraat Yatırım

ARCLK için hedef hisse fiyatını 150,00 TL olarak güncelliyor ve daha önceki AL önerimiz koruyoruz...

Arçelik'in tahmini değerini, beklentilerimizdeki güncellemeler ve piyasa çarpanlarındaki güncellemelere bağlı olarak 121.629mn TL'den **101.358mn TL**'ye, hedef hisse fiyatını da 180,00 TL'den **150,00 TL**'ye çekiyoruz. Hisse güncellediğimiz hedef hisse fiyatına göre %35,2 oranında iskontolu işlem görmektedir. Buna istinaden hisse için daha önceki "AL" önerimizi koruyoruz...

Özet Değerleme Tablosu	Açıklama	(Mn TL)
İndirgenmiş Nakit Akımları	(Terminal %5 büyüme)	106.688
Benzer Şirket Karşılaştırması	(2026T F/K:12,9, FD/FAVÖK:7,1x) (2027T F/K:10,3, FD/FAVÖK:6,5x)	80.037
Hedef Piyasa değeri	(%80 İNA + %20 Benzer Şirket)	101.358
Hedef Hisse Fiyatı		150,00
ARCLK Hisse Fiyatı (31.07.2026)		97,25
İskonto Oranı		35,2%

Kaynak: Ziraat Yatırım

Özet Bilançolar (Mn TL)	2024	2025	6A2025	6A2026	%Değ.
DÖNEN VARLIKLAR	300.354	389.482	303.121	374.623	23,6%
Nakit ve nakit benzerleri	66.514	115.202	60.075	64.288	7,0%
Ticari alacaklar	121.634	137.322	131.044	143.508	9,5%
Türev araçlar	536	276	722	233	-67,7%
Stoklar	93.880	105.959	92.582	104.593	13,0%
Peşin ödenmiş giderler	6.320	8.377	6.301	7.733	22,7%
Cari dönem vergisiyle ilgili varlıklar	2.418	3.700	2.130	4.590	115,5%
Diğer dönen varlıklar	7.715	9.892	5.841	9.374	60,5%
Satış amaçlı elde tutulan duran varlıklar	0	7.124	3.491	39.455	a.d.
DURAN VARLIKLAR	220.239	250.572	199.691	220.621	10,5%
Finansal yatırımlar	308	320	256	289	12,6%
Özkaynak yönt. değerlendirilen yatırımlar	3.269	3.866	3.154	2.218	-29,7%
Maddi duran varlıklar	118.871	132.069	105.491	120.036	13,8%
Maddi olmayan duran varlıklar	58.719	71.916	53.490	58.779	9,9%
Peşin ödenmiş giderler	7.215	3.586	5.098	3.588	-29,6%
Ertelenen vergi varlıkları	30.143	36.470	30.815	32.112	4,2%
Diğer duran varlıklar	1.624	2.299	1.078	3.577	231,9%
TOPLAM AKTİFLER	520.593	640.055	502.812	595.244	18,4%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	289.583	401.151	315.729	376.417	19,2%
K. V. borçlanmalar	67.250	135.456	84.931	129.012	51,9%
U.V. borçlanmaların kısa vadeli kısımları	14.252	38.766	45.093	21.507	-52,3%
Ticari borçlar	134.020	153.514	123.013	154.551	25,6%
Türev araçlar	428	238	1.167	175	-85,0%
Çalışanlara sağ. fayda. kapsam. borçlar	22.397	13.810	0	8.897	a.d.
Diğer Borçlar	7.632	14.149	8.954	12.776	42,7%
Dönem karı vergi yükümlülüğü	359	132	104	325	212,4%
Kısa vadeli karşılıklar	17.767	14.665	29.716	14.710	-50,5%
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	25.476	30.421	22.751	34.464	51,5%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	132.758	149.519	111.871	137.278	22,7%
Uzun vadeli borçlanmalar	99.185	103.568	75.110	107.423	43,0%
Türev araçlar	0	2.432	2.141	1.653	-22,8%
Uzun vadeli karşılıklar	13.526	17.195	14.251	13.336	-6,4%
Ertelenen vergi yükümlülüğü	6.130	7.587	5.913	5.304	-10,3%
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	13.916	18.737	14.457	9.562	-33,9%
ÖZKAYNAKLAR	87.921	82.891	68.982	77.744	12,7%
Ödenmiş sermaye	676	676	676	676	0,0%
Paylara ilişkin primler/ iskontolar	30.146	35.619	26.798	35.619	32,9%
Geri alınmış paylar	-15.082	-5.582	-13.211	0	a.d.
Kar/zararda sınıflandırılmayacak diğ. gel./gid.	-5.314	-8.669	-5.822	-8.674	a.d.
Kar/zararda sınıflandırılacak diğ. gel./gid.	15.084	16.644	13.360	15.572	16,6%
Risken korunma kazanç/kayıpları	-19.557	-40.881	-26.531	-45.103	a.d.
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	23.871	15.931	21.045	10.349	-50,8%
Geçmiş yıllar karları/zararları	55.888	78.992	56.739	67.811	19,5%
Ana ortaklık kar payı	2.211	-8.356	-5.383	1.493	a.d.
TOPLAM PASİFLER	520.593	640.055	502.812	595.244	18,4%
ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	2024	2025	6A2025	6A2026	%Değ.
SATIŞLAR	560.937	523.933	313.145	280.733	-10,4%
Satışların maliyeti (-)	406.350	373.140	223.805	197.712	-11,7%
BRÜT KAR/ZARAR	154.587	150.793	89.340	83.021	-7,1%
Genel yönetim giderleri (-)	32.436	33.380	20.358	17.608	-13,5%
Pazarlama giderleri (-)	108.282	103.927	61.391	58.984	-3,9%
Araştırma ve geliştirme giderleri (-)	6.346	6.491	3.932	3.150	-19,9%
Diğer faaliyet gelir/giderleri	1.800	3.499	3.337	2.728	-18,2%
FAALİYET KARI/ZARARI	9.323	10.494	6.997	6.008	-14,1%
Yatırım faaliyet gelirleri/giderleri	1.154	41	73	-37	a.d.
Faaliyet dışı finansal gelirler/giderler	-33.048	-30.019	-21.934	-13.544	a.d.
Net Parasal Pozisyon Kazançları (Kayıpları)	20.694	14.977	10.616	11.162	5,1%
Vergi gideri/geliri (-)	781	5.063	2.296	3.226	40,5%
NET DÖNEM KARI/ZARARI	-2.889	-9.799	-6.636	444	a.d.
Ana Ortaklık Kar Payı	2.211	-8.356	-5.383	1.493	a.d.

a.d.: anlamlı değil

Kaynak: Arçelik, Ziraat Yatırım

Ziraat Yatırım Araştırma - Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için hesaplanan iskonto oranı)

AL : %20,01 ve üzeri iskonto **EKLE** : %10,01 ile %20,00 aralığında iskonto **TUT** : %-10,00 ile %10,00 aralığında iskonto
AZALT : %-10,01 ile %-20,00 aralığında iskonto **SAT** : %-20,01 ve üzeri iskonto **İZLE** : Nötr

Uyarı Notu: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Araştırma

e-mail: arastirma@ziraatyatirim.com.tr

Genel Müdürlük

Finanskent Mah. Finans Cad. B Blok No: 44b İç Kapı No: 15 Ümraniye / İSTANBUL

+90 216 590 1700 / info@ziraatyatirim.com.tr

Aracılık Hizmetleri Servisi

0850 22 22 979

Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Şubeleri