

## Arçelik 1Ç2026 Sonuçları

GAYE AKSONGUR YAVUZ gaksongur@ziraatyatirim.com.tr

YAVUZ ATMACA yatmaca@ziraatyatirim.com.tr

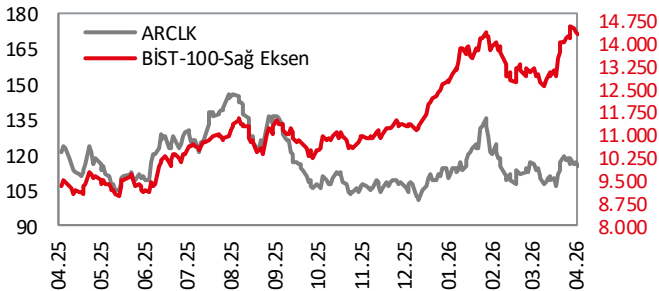
## "Arçelik Uzun Bir Aradan Sonra Vergi Öncesi Kar Yazdı..."

## Öneri "AL"

## Hedef Hisse Fiyatı : 185,00TL

Reuters/Bloomberg	ARCLK.IS/ARCLK.TI		
Sektör	Dayanıklı Tüketim		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU050, XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	115,20 TL	2,57 USD	
BİST 100	14.335 TL	320 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)	44,8101		
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	101,00 TL	145,80 TL	
Hisse Adedi (mn)	676		
Piyasa Değeri (mn TL)	77.844		
Net Borç (mn TL)	169.781		
Fili Dolaşımdaki Pay Oranı	17,6%		
Halka Açıklık	18,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	16,4%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	83,6%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	-1,5%	2,9%	-5,3%
BİST-100	9,9%	11,5%	53,9%
BİST-100 Göreceli	-10,4%	-7,8%	-38,5%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)	239,57		
(mn TL)	1Ç2025	1Ç2026	% Değ.
Net Satış	142.797	130.272	-8,8%
Brüt Kar	40.928	38.822	-5,1%
FAVÖK	7.490	7.747	3,4%
Ana Ort. Net Dön. Karı/Zararı	-2.146	-1.817	a.d.
	F/K FD/FAVÖK		
ARCLK	a.d.		8,1
BİST-100	15,3		a.d.
Ortaklık Yapısı (İlk 3)	Pay Oranı		
Koç Holding A.Ş.	48,5%		
Diğer	31,0%		
Teknosan Büro Mak. ve Levazımı Ticaret A.Ş.	12,1%		

## HİSSE PERFORMANSI



Arçelik, 2026 yılının birinci çeyrek finansallarına göre 1.817mn TL ana ortaklık net dönem zararı açıklamıştır (Piyasa Beklentisi: 0,4 milyar TL zarar). Şirket, 2025'in aynı döneminde 2.146mn TL ana ortaklık net dönem zararı kaydetmişti. Bizim beklentimiz, Şirket'in bu dönemde 949mn TL ana ortaklık net dönem zararı açıklaması yönündeydi.

Satış gelirleri, yurt içinde dezavantajlı ürün karması ve fiyatlandırma koşulları ile uluslararası pazarda zayıf talep ortamı ve yoğun rekabetin birleşik etkisiyle yıllık bazda %8,8 düşüşle 130.272mn TL (Piyasa Beklentisi: 131,2 milyar TL) olarak gerçekleşmiştir. Brüt kar, fiyatlandırma baskılarına karşın, Orta Doğu'daki gerilim öncesi güvence altına alınan hammadde maliyetlerinin ve EUR/USD paritesinin destekleyici etkisiyle 38.822mn TL seviyesinde oluşurken, brüt kar marjı ise 1,1 puan artışla %29,8'e yükselmiştir.

Operasyonel giderler %7,4 azalarak 36.701mn TL seviyesine çekilirken, diğer faaliyetlerden net giderler (ticari işlemlere ilişkin kur ve vade farklarındaki bozulma kaynaklı) 1.887mn TL olarak kaydedilmiştir (1Ç2025: 1.965mn TL net gelir). Bu gelişmeler sonucunda, 234mn TL faaliyet karı elde edilmiştir (1Ç2025: 3.278mn TL faaliyet karı). İlk çeyrekte FAVÖK %3,4 artışla 7.747mn TL'ye (Beklenti: 7,9 milyar TL) yükselirken, FAVÖK marjı 0,7 puan iyileşmeyle %5,9 seviyesine ulaşmıştır. İlgili dönemde yeniden yapılandırma inisiyatiflerine yönelik 555mn TL'lik tek seferlik gider karlılığı baskılamıştır. Bu kalem hariç tutulduğunda düzeltilmiş FAVÖK 8,3 milyar TL'ye işaret ederken, 2025'in aynı dönemine göre %10'luk büyümeyi yansıtmaktadır. Finansman giderleri ise 6.077mn TL'ye gerilemiştir (1Ç2025: 10.106mn TL).

Parasal kazanç 6.155mn TL seviyesine yükselirken (1Ç2025: 5.682mn TL), zorlu makro koşullara rağmen 3Ç2024'ten bu yana ilk kez vergi öncesi kar elde edilmiştir. Ancak, 2.515mn TL tutarındaki vergi gideri sonrasında 2.214mn TL net dönem zararı kaydedilmiştir. Azınlık payı olan 398mn TL çıkarılınca ana ortaklık net dönem zararı 1.817mn TL olarak gerçekleşmiştir.

Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 22.04.2026 verileri kullanılmıştır.

**2026 birinci çeyrekte toplam gelir 130,3 milyar TL oldu...**

Arçelik'in Beyaz Eşya gelirleri 1. çeyrekte %7,3 azalışla 99.422mn TL'ye inmiştir. Tüketici Elektronikleri gelirleri de %25 düşüşle 5.539mn TL olarak kaydedilmiştir. Diğer segment (klima ve ev aletleri) satış gelirleri ise %10,3'lük daralmayla 25.311mn TL'ye çekilirken böylece şirketin toplam satış gelirleri %8,8 düşüşle 130.272mn TL seviyesine gerilemiştir.

Satış Gelirleri Kırılımı (Mn TL)	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	1Ç26-1Ç25 %Değ.
Beyaz Eşya	107.206	108.948	110.900	114.241	99.422	-7,3%
Tüketici Elektronikleri	7.381	7.169	6.729	6.478	5.539	-25,0%
Diğer	28.211	33.669	25.275	20.330	25.311	-10,3%
<b>Toplam Gelir</b>	<b>142.797</b>	<b>149.823</b>	<b>142.904</b>	<b>141.012</b>	<b>130.272</b>	<b>-8,8%</b>

**Kaynak:** Arçelik, Ziraat Yatırım

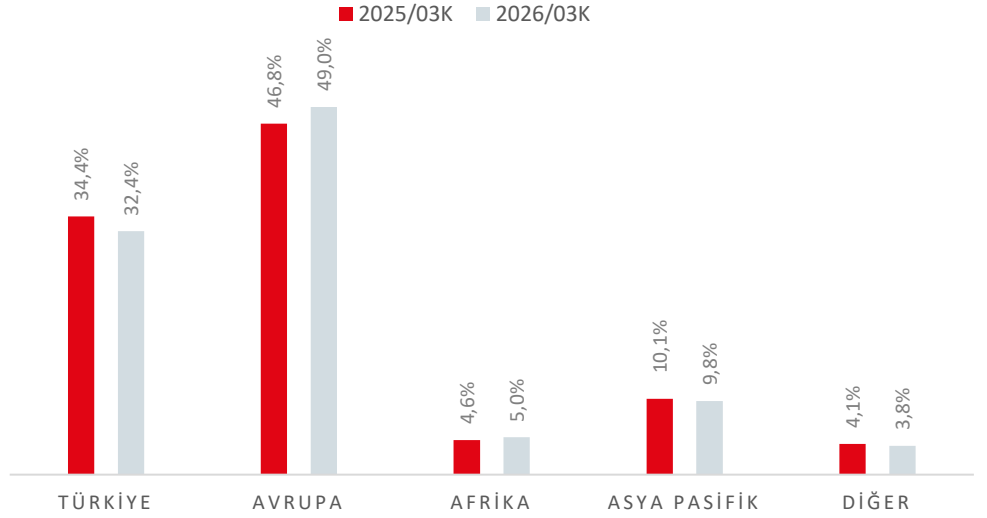
**Yurtdışı satışların payı %67,6...**

Şirket'in birinci çeyrekte yurtdışı satışlarının toplam gelir içindeki payı, önceki yıla göre 2 puan artarak %67,6'ya yükselmiştir. Avrupa'nın toplam gelir içindeki payı ise yaklaşık 2,2 puanlık artışla %49 seviyesine ulaşmıştır.

**Avrupa satışlarının payı %49...**

Hasılatın bölgesel kırılımına bakıldığında yurtdışı satışların payı 1 puan daralarak %33'e gerilerken, Batı Avrupa satışlarının payı 2 baz puan artarak %35'e yükselmiştir. TL bazlı reel rakamlar uluslararası satışlarda yıllık bazda %7,1; yurtdışında ise %12,0 daralmaya işaret etmektedir. 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	3Ç25	4Ç25	1Ç26	1Ç26-1Ç25 %Değ.
<b>SATIŞLAR</b>	142.797	149.826	142.907	141.015	130.272	-8,8%
Satışların maliyeti (-)	101.869	107.269	101.360	100.111	91.450	-10,2%
<b>BRÜT KAR/ZARAR</b>	<b>40.928</b>	<b>42.557</b>	<b>41.547</b>	<b>40.903</b>	<b>38.822</b>	<b>-5,1%</b>
<b>Operasyonel Giderler</b>	<b>39.615</b>	<b>40.450</b>	<b>38.360</b>	<b>39.813</b>	<b>36.701</b>	<b>-7,4%</b>
Genel yönetim giderleri (-)	9.873	9.151	7.963	9.745	8.511	-13,8%
Pazarlama giderleri (-)	28.045	29.322	28.686	28.309	26.606	-5,1%
Araştırma ve geliştirme giderleri (-)	1.698	1.977	1.710	1.758	1.585	-6,7%
<b>ESAS FAALİYET KARI/ZARARI</b>	<b>1.313</b>	<b>2.107</b>	<b>3.187</b>	<b>1.090</b>	<b>2.121</b>	<b>61,6%</b>
Diğer faaliyet gelir/giderleri	1.965	1.153	-627	1.358	-1.887	a.d.
<b>FAALİYET KARI/ZARARI</b>	<b>3.278</b>	<b>3.260</b>	<b>2.561</b>	<b>2.449</b>	<b>234</b>	<b>-92,9%</b>
<b>FAVÖK</b>	<b>7.490</b>	<b>8.735</b>	<b>9.850</b>	<b>7.210</b>	<b>7.747</b>	<b>3,4%</b>
Yatırım faaliyet gelirleri/giderleri	34	34	-21	-2	-74	a.d.
Özkaynak yönt. değ. yat. paylar	-135	50	-87	-80	62	a.d.
<b>FİNANS. ÖNCESİ FAAL. KARI/ZARARI</b>	<b>3.177</b>	<b>3.344</b>	<b>2.453</b>	<b>2.367</b>	<b>223</b>	<b>-93,0%</b>
Faaliyet dışı finansal gelirler/giderler	-10.106	-10.391	-7.518	-5.018	-6.077	a.d.
Net Parasal Pozisyon Kazançları (Kayıpları)	5.682	4.238	4.253	2.308	6.155	8,3%
<b>Vergi Öncesi Kar</b>	<b>-1.247</b>	<b>-2.808</b>	<b>-813</b>	<b>-344</b>	<b>301</b>	<b>a.d.</b>
Vergi gideri/geliri (-)	1.307	839	1.873	1.553	2.515	92,5%
<b>NET DÖNEM KARI/ZARARI</b>	<b>-2.554</b>	<b>-3.647</b>	<b>-2.685</b>	<b>-1.897</b>	<b>-2.214</b>	<b>a.d.</b>
Kontrol gücü olmayan paylar	-408	-763	-325	-93	-398	a.d.
<b>Ana Ortaklık Net Dönem Karı</b>	<b>-2.146</b>	<b>-2.884</b>	<b>-2.360</b>	<b>-1.804</b>	<b>-1.817</b>	<b>a.d.</b>
<b>FİNANSAL ORANLAR</b>	<b>1Ç25</b>	<b>2Ç25</b>	<b>3Ç25</b>	<b>4Ç25</b>	<b>1Ç26</b>	<b>Değ.</b>
Brüt Kar Marjı	28,7%	28,4%	29,1%	29,0%	29,8%	1,1%
Esas Faaliyet Kar Marjı	0,9%	1,4%	2,2%	0,8%	1,6%	0,7%
Faaliyet Kar Marjı	2,3%	2,2%	1,8%	1,7%	0,2%	-2,1%
FAVÖK Marjı	5,2%	5,8%	6,9%	5,1%	5,9%	0,7%

**Kaynak:** Arçelik, Ziraat Yatırım

**Net borç /FAVÖK 5,1x seviyesinde...**

Arçelik'in net borcu, 1Ç2026 sonunda 169,8 milyar TL seviyesindedir. Net borç/FAVÖK oranı ise 5,1x'dir (4Ç2025: 4,6x). Borçların %64'ü kısa vadeliyken, %56'lık kısmı EUR cinsindedir. Öte yandan, işletme sermayesinin ciroya oranı 4Ç2025 sonundaki %21,8'den %22,1'e yükselmiştir.

**2026 yılı beklentileri revize edildi...**

Arçelik, 2026 yılına ilişkin beklentilerini güncellemiştir. Buna göre, yurtdışı ciroda yatay seyir beklentisi korunurken, uluslararası ciroya yönelik düşük tek haneli (YP bazlı) artış beklentisi yatay yönlü değiştirilmiştir. Bir önceki çeyrekte paylaşılan öngörülerle uyumlu olarak düzeltilmiş FAVÖK marjının (Brüt kar - esas faaliyet giderleri [tek seferlik giderler hariç] + amortisman) %6,25-%6,50 aralığında seyretmesi ve yatırım harcamalarının yaklaşık 250mn EUR seviyesinde tamamlanması öngörülmektedir.

	Yeni	Eski
Türkiye Ciro (TL)	Yatay	Yatay
Uluslararası Ciro (FX)	Yatay	Düşük Tek Hane
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

<b>Özet Bilançolar (Mn TL)</b>	<b>1Ç2025</b>	<b>1Ç2026</b>	<b>%Değ.</b>
<b>DÖNEN VARLIKLAR</b>	<b>260.288</b>	<b>338.697</b>	<b>30,1%</b>
Nakit ve nakit benzerleri	43.867	79.462	81,1%
Ticari alacaklar	112.852	134.310	19,0%
Türev araçlar	518	332	-36,0%
Stoklar	88.464	98.375	11,2%
Peşin ödenmiş giderler	6.649	7.243	8,9%
Cari dönem vergisiyle ilgili varlıklar	1.708	3.385	98,2%
Diğer dönen varlıklar	5.515	8.661	57,1%
Satış amaçlı elde tutulan duran varlıklar	0	5.763	a.d.
<b>DURAN VARLIKLAR</b>	<b>187.430</b>	<b>223.106</b>	<b>19,0%</b>
Finansal yatırımlar	248	282	13,6%
Özkaynak yönt. değerlendirilen yatırımlar	3.016	4.099	35,9%
Maddi duran varlıklar	100.082	117.222	17,1%
Maddi olmayan duran varlıklar	49.700	64.666	30,1%
Peşin ödenmiş giderler	5.787	2.954	-49,0%
Ertelenen vergi varlıkları	26.415	31.455	19,1%
Diğer duran varlıklar	1.705	2.399	40,7%
<b>TOPLAM AKTİFLER</b>	<b>447.718</b>	<b>561.803</b>	<b>25,5%</b>
<b>KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>258.842</b>	<b>354.485</b>	<b>37,0%</b>
K. V. borçlanmalar	67.734	126.095	86,2%
U.V. borçlanmaların kısa vadeli kısımları	11.501	33.682	192,9%
Ticari borçlar	119.191	135.493	13,7%
Türev araçlar	609	281	-53,9%
Çalışanlara sağ. fayda. kapsam. borçlar	17.841	9.878	-44,6%
Diğer Borçlar	7.313	12.461	70,4%
Dönem karı vergi yükümlülüğü	456	465	1,9%
Kısa vadeli karşılıklar	15.142	12.915	-14,7%
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	19.054	23.216	21,8%
<b>UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>109.190</b>	<b>128.961</b>	<b>18,1%</b>
Uzun vadeli borçlanmalar	79.329	89.466	12,8%
Türev araçlar	570	1.545	171,1%
Uzun vadeli karşılıklar	11.175	14.478	29,6%
Ertelenen vergi yükümlülüğü	5.416	6.864	26,7%
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	12.701	16.608	30,8%
<b>ÖZKAYNAKLAR</b>	<b>71.235</b>	<b>73.314</b>	<b>2,9%</b>
Ödenmiş sermaye	676	676	0,0%
Paylara ilişkin primler/ iskontolar	25.241	33.240	31,7%
Geri alınmış paylar	-12.682	-5.216	a.d.
Kar/zararda sınıflandırılmayacak diğ. gel./gid.	-4.322	-8.013	a.d.
Kar/zararda sınıflandırılacak diğ. gel./gid.	14.180	13.812	-2,6%
Risken korunma kazanç/kayıpları	-19.147	-38.874	a.d.
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	20.072	14.887	-25,8%
Geçmiş yıllar karları/zararları	48.854	64.620	32,3%
Ana ortaklık kar payı	-2.146	-1.817	a.d.
<b>TOPLAM PASİFLER</b>	<b>447.718</b>	<b>561.803</b>	<b>25,5%</b>
<b>ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)</b>	<b>1Ç2025</b>	<b>1Ç2026</b>	<b>%Değ.</b>
<b>SATIŞLAR</b>	<b>142.797</b>	<b>130.272</b>	<b>-8,8%</b>
Satışların maliyeti (-)	101.869	91.450	-10,2%
<b>BRÜT KAR/ZARAR</b>	<b>40.928</b>	<b>38.822</b>	<b>-5,1%</b>
Genel yönetim giderleri (-)	9.873	8.511	-13,8%
Pazarlama giderleri (-)	28.045	26.606	-5,1%
Araştırma ve geliştirme giderleri (-)	1.698	1.585	-6,7%
Diğer faaliyet gelir/giderleri	1.965	-1.887	a.d.
<b>FAALİYET KARI/ZARARI</b>	<b>3.278</b>	<b>234</b>	<b>-92,9%</b>
Yatırım faaliyet gelirleri/giderleri	34	-74	a.d.
Faaliyet dışı finansal gelirler/giderler	-10.106	-6.077	a.d.
Net Parasal Pozisyon Kazançları (Kayıpları)	5.682	6.155	8,3%
Vergi gideri/geliri (-)	1.307	2.515	92,5%
<b>NET DÖNEM KARI/ZARARI</b>	<b>-2.554</b>	<b>-2.214</b>	<b>a.d.</b>
<b>Ana Ortaklık Kar Payı</b>	<b>-2.146</b>	<b>-1.817</b>	<b>a.d.</b>

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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

### ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

#### Araştırma

**e-mail:** [arastirma@ziraatyatirim.com.tr](mailto: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](mailto:info@ziraatyatirim.com.tr)

#### Aracılık Hizmetleri Servisi

0850 22 22 979

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