

Hedef fiyat	118.00 TL
Kapanış	69.20 TL
Getiri	70.5%

2Ç26 Sonuçları

Yüksek net zarar ve düşürülen beklentiler

Arçelik, 3Ç26 döneminde TRY6,2 milyar net zarar açıkladı. Şirket önceki çeyrekte TRY3,6 milyar net kâr ve 3Ç25 ise TRY2,7 milyar net zarar elde etmişti. Zayıf operasyonel performans tüm finansal göstergeleri olumsuz etkiledi. TRY6,2 milyarlık net zarar, bizim beklentimiz olan TRY6,6 milyar ve piyasa tahmini olan TRY5,2 milyar net zarar ile uyumludur. Şirket 9A26'da TRY4,6 milyar net zarar açıklamıştır (9A25: TRY8,3 milyar net zarar).

Operasyonel Gelişmeler

Ciro, yıllık bazda %14 azalarak TRY139 milyara geriledi. Görece güçlü hacimlere rağmen, özellikle Avrupa pazarlarındaki olumsuz ürün karması ve yoğun rekabet, satış gelirini baskıladı. FAVÖK, yıllık bazda %47 azalarak TRY5,9bn oldu. Tek seferlik giderler hariç tutulduğunda, düzeltilmiş FAVÖK marjı, yıllık bazda 168 baz puanlık bir düşüşle %5,3 olarak gerçekleşti.

Bilanço ve Nakit Akışı

Yatırım harcamalarının satışlara oranı %2,4 ile düşük seviyelerde kaldı. Bayi desteklerindeki artışa rağmen işletme sermayesinin gelirlere oranı %22 seviyesinde gerçekleşti. Ancak net borç %7'lik bir çeyreklik artışla TRY218 milyara yükseldi. Net borç/FAVÖK oranı bir önceki çeyrekteki 5,2x seviyesinden 6,3x'e çıkarken, şirketin tanımlanmış kaldıraç oranı 4,1x seviyesinde seyrediyor.

Beklentiler

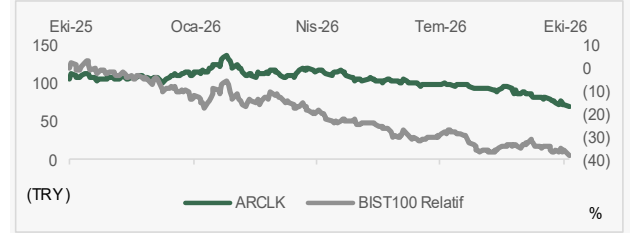
Sonuçların ardından yönetim, 2026 yılı beklentilerini tekrar aşağı yönlü revize etti. Yönetim artık Türkiye'de tek haneli, uluslararası operasyonlarda ise düşük çift haneli gelir düşüşü öngörüyor (önceden her ikisi de tek haneli düşüş bekleniyordu). Ayrıca yönetim, 6,25-6,5% olan düzeltilmiş FAVÖK marjı beklentisini 5,75-6% seviyesine çekti. Net işletme sermayesinin satışlara oranı beklentisi yaklaşık %22 seviyesinde değişmezken, yatırım harcaması beklentisi yaklaşık EUR250m seviyesinden EUR200-225m seviyesine düşürüldü.

TEB Yatırım Görüşü

Yüksek net zarar piyasa tarafından öngörüldüğü için, bu sonuçları ARCLK için nötr olarak değerlendiriyoruz. Temel endişelerimiz yüksek kaldıraç ve kilit pazarlardaki zayıflık olmaya devam ediyor.

Hisse Detayları

Milyon TL	2024	2025	2026T	2027T	2028T
Satışlar (diğer hariç)	428,548	523,933	663,423	839,122	1,079,886
VAFÖK	22,736	30,247	38,402	54,286	75,560
Net kar	1,689	(8,356)	3,688	5,054	12,345.4
Kar marjı (%)	(0.5)	(1.9)	0.5	0.6	1.14
VAFÖK marjı (%)	5.3	5.8	5.8	6.5	7.0
Satış büyümesi (%)	15.4	22.3	26.6	26.5	28.7
F/K (x)	55.2	NC	12.7	9.3	3.8
FD/VAFÖK (x)	7.8	7.1	5.4	4.3	3.7
PD/DD (x)	1.4	1.1	0.7	0.7	0.6
Net borç/VAFÖK (x)	3.8	4.6	4.2	3.5	3.1
Net borç/Özsermaye (x)	1.3	2.0	2.4	2.7	2.8
Özsermaye verimliliği (%)	2.5	(11.9)	5.5	7.0	14.7



Hisse performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay
Mutlak getiri (%)	(19.3)	(30.1)	(37.9)
BIST100 relatif getiri (%)	(6.7)	(12.6)	(39.1)
Son kapanış fiyatı	69.20		
12 Aylık yüksek/düşük	136.00/68.05		
Piyasa değeri (Milyon TL)	46,760		
3 Aylık ortalama hacim (Milyon TL)	136.5		
Halka açıklık (%)	18.0		
Hisse sayısı (Milyon)	676		
Pazar	Yıldız Pazar		

Kaynak: ARCLK, TEB Yatırım Hesaplamaları

	2025/1Ç	2025/4Ç	2026/1Ç	-----Değişim-----		TEB	Fark	Konsensus	Fark
	(TRY m)	(TRY m)	(TRY m)	Yıllık, %	Çeyrek, %	(TRY m)	%	(TRY m)	%
Net satışlar	161,445	149,195	138,973	-14	-7	138,813	0	139,652	0
FAVÖK	11,127	6,190	5,874	-47	-5	5,619	5	5,619	5
FAVÖK marjı (%)	6.9	4.1	4.2	-267 b. puan	8 b. puan	4	18 b. puan	4	20 b. puan
Net kar	-2,667	3,629	-6,205	133	n.m	-6,638	-7	-5,463	14



FINANSAL TABLOLAR & ÇARPANLAR

Fiyat (12/2018 - 12/2025 arası yıllık ortalama)	153.7	123.0	69.2	69.2	69.2
Hisse başına (TL)	2024	2025	2026T	2027T	2028T
Hisse başına kar	2.78	(12.73)	5.46	7.48	18.27
% değişim * (enflasyondan arındırılmış)		(449.5%)		12.7%	144.3%
Hisse başı Defter Değeri	110.7	107.3	98.7	106.1	124.4
Net Temettü	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Piyasa Çarpanları	2024	2025	2026T	2027T	2028T
F / K	55.2x	NC	12.7x	9.3x	3.8x
F / Nakit akımı	8.5x	6.6x	2.7x	2.4x	1.7x
Serbest Nakit Akışı Getiri Oranı	18.5%	(14.7%)	(33.0%)	(31.4%)	(45.8%)
F/DD	1.39x	1.15x	0.70x	0.65x	0.56x
Net getiri	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Temettü ödeme oranı	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
FD / Satışlar	0.41x	0.41x	0.31x	0.28x	0.26x
FD / Düzeltilmiş FAVÖK	7.8x	7.1x	5.4x	4.3x	3.7x
FD / Düzeltilmiş FVÖK	30.8x	30.8x	19.2x	10.1x	7.0x
FD / Vergi Sonrası Net Faaliyet Karı	41.1x	41.1x	25.6x	13.5x	10.2x
FD / Faaliyetlerden Sağlanan Serbest Nakit Akışı	4.9x	14.9x	9.4x	7.3x	7.2x
FD / Yatırılan Sermaye (brüt şerefiye dahil)	1.1x	1.0x	1.0x	0.9x	0.8x
Firma Değeri (milyon TL)	177,303	215,576	206,545	235,365	277,874
Piyasa değeri	93,266	80,697	46,760	46,760	46,760
+ Düzeltilmiş net borç	87,227	138,069	162,975	191,795	234,304
+ Diğer yükümlülükler ve taahhütler					
+ Yeniden değerlendirilmiş azınlık payları	9,450	9,450	9,450	9,450	9,450
- Yeniden değerlendirilmiş yatırımlar	12,640	12,640	12,640	12,640	12,640
Kar - Zarar Detayları (milyon TL)	2024	2025	2026T	2027T	2028T
Satışlar (diğer hariç)	428,548	523,933	663,423	839,122	1,079,886
Düzeltilmiş FAVÖK **	22,736	30,247	38,402	54,286	75,560
Amortisman	(16,988)	(23,251)	(27,643)	(30,971)	(35,642)
Düzeltilmiş FVÖK **	5,747	6,995	10,759	23,315	39,918
Raporlanan faaliyet karı (zararı)	7,122	10,494	16,259	23,315	39,918
Net finansal gelir (gider)	(8,557)	(15,001)	(12,762)	(15,959)	(21,957)
İştirakler	(176)	(229)	0	0	0
Diğer					
Vergi	(597)	(5063)	(354)	(2,500)	(5,684)
Azınlık hakları	3896	1444	545	198	68
Ana ortaklık payına düşen	1,689	(8,356)	3,688	5,054	12,345
Nakit Akım Detayları (Milyon TL)	2024	2025	2026T	2027T	2028T
FAVÖK	24,111	33,745	43,902	54,286	75,560
FAVÖK düzeltmesi **	(1,375)	(3,499)	(5,500)	0	0
Diğer kalemler	5,717	9,706	19,368	14,939	15,655
İşletme sermayesi ihtiyacı değişimi	31,834	(7,159)	(14,638)	(11,414)	(22,802)
Faaliyetlerden sağlanan nakit akışı	60,287	32,794	43,132	57,811	68,412
Sermaye harcamaları	(23,796)	(18,280)	(21,118)	(25,564)	(29,903)
Faaliyetlerden sağlanan serbest nakit akışı	36,491	14,514	22,014	32,247	38,509
Net finansal kalemler + ödenmiş vergi	(17,468)	(27,793)	(40,538)	(49,914)	(64,280)
Serbest nakit akışı	19,023	(13,279)	(18,524)	(17,667)	(25,771)
Net finansal yatırımlar & satın almalar	0	0	0	0	0
Diğer	(52,004)	(37,563)	(12,601)	(14,537)	(20,125)
Sermaye artırımları (azaltımları)					
Dağıtılan temettü	(1,128)	0	0	0	0
Finansal borçlardaki artış (azalış)	34,109	50,842	31,125	32,205	45,897
Nakit akışı, grup hisseleri	10,985	12,159	17,233	19,311	26,934

(*) Büyüme oranları yıl sonu enflasyonuna göre düzeltilmiştir. ' (**) Sermaye kazanç/kayıpları, olağanüstü yeniden yapılandırma giderleri, aktifleştirilmiş Ar-Ge, maddi olmayan duran varlık değer düşüklüğü ve itfaları ile birleşme ve satın alma etkileri düzeltilmiş FVÖK.



FINANSAL TABLOLAR & ÇARPANLAR

Bilanço (Milyon TL)	2024	2025	2026T	2027T	2028T
Net işletme varlıkları	135,676	173,223	158,176	197,459	241,122
İşletme sermayesi ihtiyacı değişimi	19,680	40,211	54,849	66,263	89,065
Düzenlenmiş yatırılan sermaye (şerefiye dahil)	155,356	213,434	213,025	263,722	330,188
Özkaynak, grup hisseleri	67,171	70,391	66,671	71,725	84,071
Azınlıklar	7,893	5,515	4,969	4,771	4,703
Karşılıklar / Diğer yükümlülükler	25,649	39,021	17,754	40,894	59,050
Net finansal borç (nakit)	87,227	138,069	169,194	201,399	247,295
FINANSAL ORANLAR (%)	2024	2025	2026T	2027T	2028T
Satışlar (% değişim) *	15.4%	(6.6%)	(2.2%)	4.1%	28.7%
Organik satış büyümesi *					
Düzenlenmiş FVÖK (% değişim) **	(65.7%)	(7.0%)	18.7%	78.3%	71.2%
Yeniden düzenlenmiş paydaşlara düşen net kar (% değişim) *	NC	(477.9%)	NC	12.7%	144.3%
Personel giderleri / Satışlar	14.9%	13.4%	12.9%	11.3%	11.3%
Düzeltilmiş FAVÖK marjı	5.3%	5.8%	5.8%	6.5%	7.0%
Düzeltilmiş FVÖK marjı	1.3%	1.3%	1.6%	2.8%	3.7%
Vergi oranı	NC	NC	10.1%	34.0%	31.6%
Net kar marjı	(0.5%)	(1.9%)	0.5%	0.6%	1.1%
Yatırım Harcamaları / Satışlar	5.6%	3.5%	3.2%	3.0%	2.8%
Faaliyetlerden sağlanan serbest nakit akışı / Satışlar	8.5%	2.8%	3.3%	3.8%	3.6%
İşletme sermayesi ihtiyacı / Satışlar	4.6%	7.7%	8.3%	7.9%	8.2%
Düzenlenmiş kullanılan sermaye (şerefiye ve maddi duran varlıklar hariç) / Satışlar	25.8%	29.1%	25.2%	21.6%	19.2%
Özkaynak karlılığı	2.5%	(11.9%)	5.5%	7.0%	14.7%
Borçluluk oranı	116%	182%	227%	251%	264%
FAVÖK / Finansal değişimler	1.7x	1.4x	1.4x	1.8x	2.0x
Düzeltilmiş finansal borç / FAVÖK	3.8x	4.6x	4.2x	3.5x	3.1x
Yatırılan sermaye karşılığı, şerefiye ve maddi duran varlıklar hariç	3.9%	3.4%	4.8%	9.7%	13.1%
Yatırılan sermaye karşılığı, şerefiye ve maddi duran varlıklar dahil	2.8%	2.5%	3.8%	6.6%	8.3%

Son güncelleme: 22.06.2026

(*) Büyüme oranları yıl sonu enflasyonuna göre düzeltilmiştir. ' (**) Sermaye kazanç/kayıpları, olağanüstü yeniden yapılandırma giderleri, aktifleştirilmiş Ar-Ge, maddi olmayan duran varlık değer düşüklüğü ve itfaları ile birleşme ve satın alma etkileri düzeltilmiş FVÖK.

Burada yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("TEB Yatırım") tarafından işbu rapor tarihi itibarıyla hazırlanmış olup, önceden bildirimde bulunmaksızın değiştirilebilir. TEB Yatırım, bu dokümanda yer alan bilgileri mümkün olduğunca güncel kaynaklardan derlemiş olmakla birlikte, söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemekte ve güvenilir olduğunu iddia etmemektedir. TEB Yatırım, dokümandaki bilgiler hazırlanırken yararlanılan ve kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve dokümanın içeriğindeki bilgilerin kullanılması sonucunda üçüncü kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kar yoksunluğundan, manevi zararlardan sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu 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. Dolayısıyla burada bahsedilen sermaye piyasası araçlarına ilişkin herhangi bir yatırım kararını, kendi özel yatırım amaçlarınız ve mali durumunuzu göz önünde bulundurarak, kendi araştırmalarınızı ve bağımsız danışmanlarınızdan aldığınız tavsiyeleri temel alarak vermeniz önerilmektedir. Ayrıca Yatırım Danışmanlığı Hizmeti almak isteyen yatırımcıların, TEB Yatırım ile Yatırım Danışmanlığı Sözleşmesi imzalamış ve Yerindelik Testi yapmış olmaları gerekmektedir.

Burada yer alan hiçbir bilgi TEB Yatırım veya başka bir şirket tarafından veya onlar adına herhangi bir kimseye, herhangi bir sermaye piyasası aracının alınması veya satılması yönünde her hangi bir icap veya davet teşkil etmez.

Burada bahsedilen yatırım araçlarının fiyat ve değerleri doğrudan veya dolaylı olarak (döviz kurlarındaki değişiklikler, piyasa eğilimleri, getirinin istikrarsız olması...vs sebeplerle) yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak artabilir veya azalabilir ve bu durum yatırımcıların yatırdıkları anaparada kayba yol açabilir. Raporda belirtilen geçmiş performans, gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bunlarla birlikte, muhtelif zamanlarda, TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarının, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Ayrıca yine, TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlenemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Bu hallerde, TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder.

TEB Yatırım Araştırma analistleri zaman zaman raporun konusu inceleme kapsamına giren şirket ziyaretleri gerçekleştirmektedir. Bu ziyaretler bağlı olarak analistlerin masraflarının şirket tarafından üstlenmesi ya da ziyaretin analistlere ödenmek üzere maddi bir karşılığa istinaden gerçekleştirilmesi anılan Çıkar Çatışması Politikası tarafından yasaklanmaktadır.

İşbu dokümanın bütün hakları TEB Yatırım'ın münhasır mülkiyetinde olup, hiçbir bölümü TEB Yatırım'ın yazılı izni olmaksızın kısmen veya tamamen kopyalanamaz, çoğaltılamaz, değiştirilemez veya üçüncü kişilere dağıtılamaz. Aksi halde, TEB Yatırım uğramış olduğu bütün zarar ve ziyarı talep etme hakkını saklı tutar. Bu doküman ABD dahil dağıtımının hukuka ve ilgili mevzuata aykırı olduğu hiçbir ülkede yayımlanamaz veya dağıtılamaz.