

Arçelik

AL

2025 4.Ç Mali Tablo Analizi

Yükselme Potansiyeli 42%

Gerçekleşen Rakamlar ve Tahminler

Operasyonel sonuçlar beklentilere paralel gerçekleşirken, net kâr tarafında beklentilerin üzerinde bir performans görüldü. Bizim TL2,23 mlr net zarar beklentimizin ve piyasa beklentisi olan TL2,10 mlr net zararın altında kalarak Arçelik, 4Ç25'te TL1,64 mlr net zarar açıkladı. Net finansman giderlerindeki hem 3Ç25'e hem de 4Ç24'e kıyasla belirgin düşüş net kârı desteklerken, yüksek ertelenmiş vergi gideri ve azalan parasal kazançlar kârlılık üzerinde baskı yarattı. Beklentilerle uyumlu şekilde, konsolide gelirler 4Ç25'te TL128,2 mlr olarak gerçekleşti ve Türkiye'deki olumsuz ürün karması, uluslararası pazarlarda zayıf talep ve Avrupa'daki devam eden yoğun rekabet nedeniyle reel bazda yıllık %10 daralma kaydedildi. 4Ç25 FAVÖK'ü yıllık %4 artışla TL6,55 mlr olurken, FAVÖK marjı %5,1 seviyesinde gerçekleşti (+0,7 puan YoY). FAVÖK marjındaki iyileşme, elverişli hammadde fiyatları ve EUR/USD paritesinin brüt kâr marjına olumlu katkısı ile devam eden yeniden yapılanma çalışmaları (sinerjiler ve maliyet tasarrufları) sayesinde sağlandı.

Çeyrekte Öne Çıkanlar

Arçelik'in Türkiye gelirleri 4Ç25'te reel bazda yıllık %0,9 arttı (EUR bazında %-0,2). 4Ç25'te MDA6 talebi hacim bazında %11 artarken, Arçelik pazarın üzerinde %13 büyümeye kaydetti. Klima ve TV satış hacimleri de 4Ç25'te güçlü seyretti (sırasıyla +%14 ve +%13 YoY). Bununla birlikte, satış promosyonları ve indirimler ile olumsuz fiyatlama ve ürün karması gelir artışını sınırladı. Uluslararası gelirler ise Avrupa'daki yoğun rekabet ve APAC pazarındaki zorluklar nedeniyle reel bazda yıllık %13,5 (EUR bazında %-14,3) geriledi. Avrupa'da tüketici talebindeki toparlanma 3Ç25'te devam etmiş olsa da, yoğun rekabetten kaynaklanan pazar payı kaybı ve fiyatlama baskıları ciro üzerinde baskı yarattı. Yönetim, Batı Avrupa pazarında pazar payının son birkaç aydır istikrar kazandığını belirtti. Afrika & Orta Doğu gelirleri 2025'te EUR bazında %10 artarken, bu performans güçlü 4. çeyrek sonuçlarıyla desteklendi. Tayvan, Bangladeş ve Pakistan'daki güçlü büyümeye rağmen; Çin'deki sert yavaşlama ile Tayland, Japonya, Endonezya, Malezya ve Singapur gibi bazı önemli pazarlarda zayıf talep, bölgenin yıl genelindeki zayıf performansına neden oldu.

Daha düşük finansal kaldıraç ve güçlenen nakit akışı. Arçelik'in net borcu 2024 yıl sonundaki TL114,2 mlr (3,8x kaldıraç) seviyesinden 3Ç25'te TL138,1 mlr'ye (4,5x kaldıraç) yükseldi. Stoklar üzerindeki parasal kazanç düzeltmesi dikkate alındığında, kaldıraç oranı 3Ç25'teki 4,21x seviyesinden 4Ç25'te 3,74x'e gerilemiş olacaktı. Net İşletme Sermayesi/Satışlar oranı (şirket tanımı) 4Ç25'te %21,8 olurken, 2024'te bu oran %20,9 seviyesindeydi. Serbest nakit akımı 2025 yıl sonu itibarıyla TL5,7 mlr olarak gerçekleşti; bu rakam 3Ç25 sonunda TL-12,3 mlr ve bir yıl önce TL-11,4 mlr seviyesindeydi. Geri alım hisselerinin satışından sağlanan pozitif katkı da 2025 yıl sonu rakamlarına dahildir.

Lütfen son sayfada yer alan önemli yasal uyarıya bakınız.

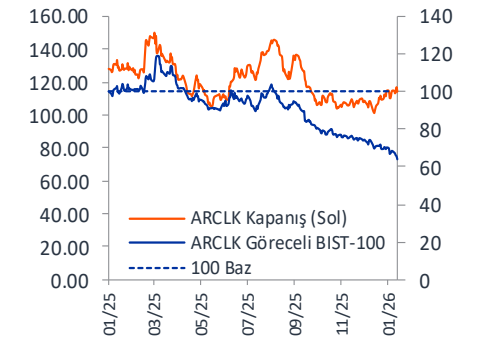
Fiyat Bilgileri

	TL
Kapanış	114.00
12 Aylık Hedef Fiyat*	161.91
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	161.91
Piyasa Değeri (mn)	77,033
Halka Açık PD (mn)	13,527
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	364.2
Hisse sayısı (Adet mn)	676
Takas Saklama Oranı (%)	18
Yabancı Oranı (%)	16

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yıllık	12 Ay
TL	12.3	12.9	-11.8
ABD \$	11.1	11.6	-27.3
BIST-100 Relatif	-8.9	-8.2	-35.8

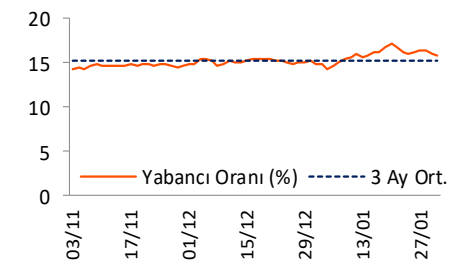
Çarpanlar (\$)	2024	2025	2026
F/K	34.5	-8.5	-123.1
PD/DD	0.9	1.0	1.1
FD/FAVÖK	7.3	6.3	5.1

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺) 101.00 116.70

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 15.86



Ezgi Akalan

eakalan@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 86

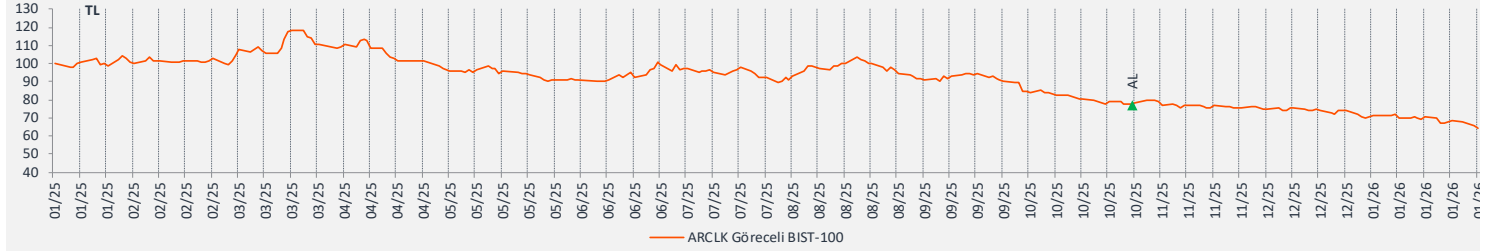
Değerleme Üzerindeki Etki ve Görünüm

2026 Beklentileri: Arçelik, 2026'da Türkiye operasyonlarında yatay gelir seyri, uluslararası operasyonlarda ise döviz bazında düşük tek haneli büyüme öngörmektedir. Yönetim 2026 yılı için yurt içi talep konusunda temkinli olmakla birlikte, faiz oranlarındaki düşüşle birlikte yılın ikinci yarısında kademeli bir toparlanma beklemektedir. Avrupa'da gelir artışının yeni ürün lansmanları ve daha iyi fiyatlama sayesinde sağlanması öngörüldürken, Çinli üreticilerden kaynaklanan baskının bir miktar normalleşmesi beklenmektedir. Diğer bölgelerde güçlü performansın sürmesi öngörülmektedir. Arçelik, 2026 yılı için yaklaşık %6,25–6,5 FAVÖK marjı hedefi paylaşmıştır (2025 gerçekleşmesi: % 5,9). Marj iyileşmesinin, daha iyi fiyatlama ve 2025 yıl sonunda kapatılan Siena fabrikası sonrası devam eden sinerji kazanımlarıyla desteklenmesi beklenmektedir. Yönetim, 2026'da metal fiyatlarında sınırlı bir artış öngörmekte olup, 1Y26 için avantajlı fiyatların sözleşmelerle büyük ölçüde güvence altına alınmış olması nedeniyle marjlar üzerindeki baskının daha çok 2Y26'da hissedilmesi beklenmektedir. 2026 yılı için yatırım harcamaları bütçesi yaklaşık €250 mn olarak açıklanırken, İşletme Sermayesi/Satışlar oranının yaklaşık %22 seviyesinde olması beklenmektedir. FAVÖK büyümesi ve düşen finansman maliyetleriyle birlikte 2026'da borçluluk oranlarındaki iyileşmenin devam etmesi beklenmektedir. Çin'den tedarikin, düşük maliyetli finansman imkanlarının genişlemesiyle birlikte daha da artırılması beklenirken, gayrimenkul satışları da gündeme gelebilir.

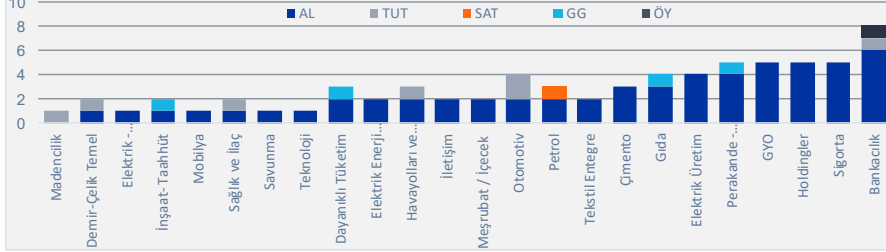
Yorum: Beklentilerin üzerinde gelen net kâr performansı ve güçlü serbest nakit akışı, hissenin son dönemdeki zayıf performansı da dikkate alındığında, kısa vadede olumlu bir piyasa tepkisini destekleyebilir. Ancak temkinli 2026 beklentileri yukarı yönlü potansiyeli sınırlayabilir. Tahminlerimizi kısa süre içerisinde gözden geçireceğiz.

Arçelik

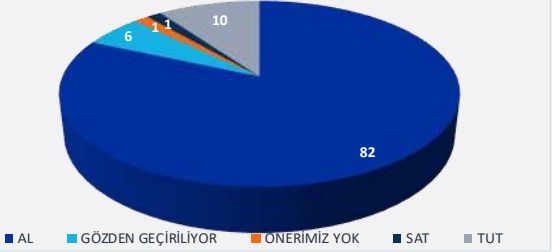
Göreceli Getiri / Öneriler



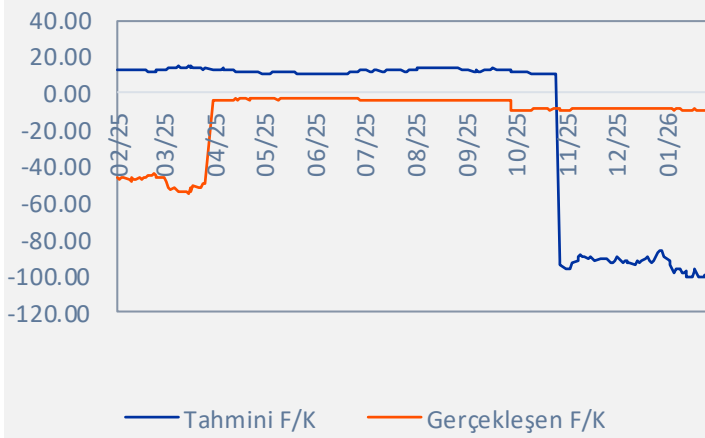
Şirket Sayısı



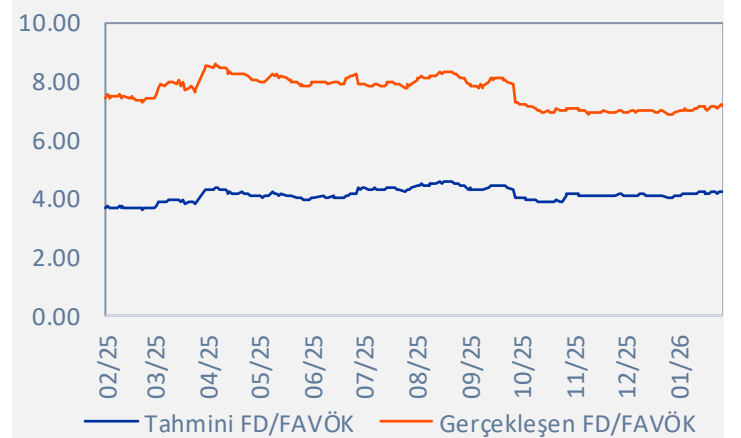
Takip Listesi Dağılımı



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini FD/FAVÖK & Gerçekleşen FD/FAVÖK



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. 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.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.