

Beklentilere Paralel Zayıf Sonuçlar

Arçelik (ARCLK TI), 1Ç26'da medyan beklentilere paralel 130.272 mn TL ciro (çeyreklik +%8, yıllık +%9), beklentilerimin %2 altında 7.747 mn TL FAVÖK (çeyreklik +%7, yıllık +%3) ve **-432 mn TL net zarar beklentisinden daha yüksek, -1.817 mn TL net zarar (1Ç25: -2.146 mn TL) açıkladı.** Net zarar; artan parasal kazanç kalemi ve azalan amortismanına rağmen, artan finansal giderler ve daha yüksek vergi giderinin etkisiyle beklentilerin üzerinde gerçekleşti. 1Ç26'da vergi öncesi kâr 301 mn TL olurken, VUK tarafındaki değişiklikten kaynaklanan ertelenmiş vergi etkisiyle vergi gideri 2.515 mn TL olarak gerçekleşti (1Ç25 vergi gideri: 1.307 mn TL).

1Ç26'da ciro, zayıf fiyatlama ve uluslararası pazarlarda artan rekabetin etkisiyle yıllık bazda reel olarak %9 daraldı. Türkiye'de (ciro içindeki payı: %33), kampanya ve indirimlerle ılımlı talep yaratılırken fiyatlama zayıf seyretti. Türkiye cirosu yıllık bazda %12 daraldı. **Batı Avrupa'da (ciro içindeki payı: %35),** hacimlerdeki hafif artışa rağmen devam eden fiyat baskısı nedeniyle EUR bazında satışlar geriledi. **Doğu Avrupa'da (ciro içindeki payı: %14),** yoğun rekabetin etkisiyle EUR bazında satışlar yüksek tek haneli düşüş gösterdi. **Afrika ve Orta Doğu'da (ciro içindeki payı: %8),** gelirler, Orta Doğu'da devam eden çatışmalar ve belirsizlik nedeniyle EUR bazında yıllık %10'un üzerinde düşüş gösterdi. **Asya ve Pasifik'te (ciro içindeki payı: %10),** tüketici talebindeki baskı, ASEAN bölgesinde bozulan sevkiyat akışları ve tedarik zincirinin olumsuz etkilenmesiyle gelirler EUR bazında yıllık %15 geriledi.

Brüt kâr marjı, Orta Doğu gerilimi öncesinde tedarikçi anlaşmalarıyla güvence altına alınan hammadde maliyetleri ve destekleyici EUR/USD paritesinin etkisiyle yıllık bazda 1,1 puan artarak %29,8 olarak gerçekleşti. **FAVÖK marjı ise brüt kâr marjındaki iyileşmenin desteğiyle 0,7 puan artarak %5,9 oldu.**

İşletme sermayesinde mevsimsel etkiler ve negatif nakit akışı, net borç üzerinde baskı yaratıyor. İşletme sermayesinin satışlara oranı çeyreklik bazda 3 puan artarken yıllık bazda yatay seyretti. Serbest nakit akışı, yıllık bazda azalan yatırım harcamalarına rağmen negatif operasyonel nakit akışının etkisiyle -19.494 mn TL oldu (1Ç25: -17.465 mn TL). Negatif nakit akışının etkisiyle net borç çeyreklik bazda %12 artarak 169.781 mn TL'ye ulaştı. Net borç/FAVÖK ise yatay seyredererek 5x oldu.

Hammadde gelişmeleri: Şirket verilerine göre, ortalama piyasa metal fiyat endeksi jeopolitik gelişmeler nedeniyle 1Ç26'da 2025 yılına göre %10 arttı. Ancak şirket, hedge mekanizmaları ve önceden yapılan kontratlar sayesinde yılın ilk yarısında önemli bir maliyet artışı beklemiyor. Plastik fiyat endeksi ilk çeyrekte artış gösterse de 2025 yılına paralel seyretti. Erken yapılan tedarik anlaşmalarıyla 2026'nın ilk yarısındaki ihtiyacın büyük bölümünün güvence altına alındığı, **kısa vadeli etkilerin sınırlı kaldığı ancak ikinci çeyrekte bir miktar maliyet baskısı görülebileceği belirtildi.**

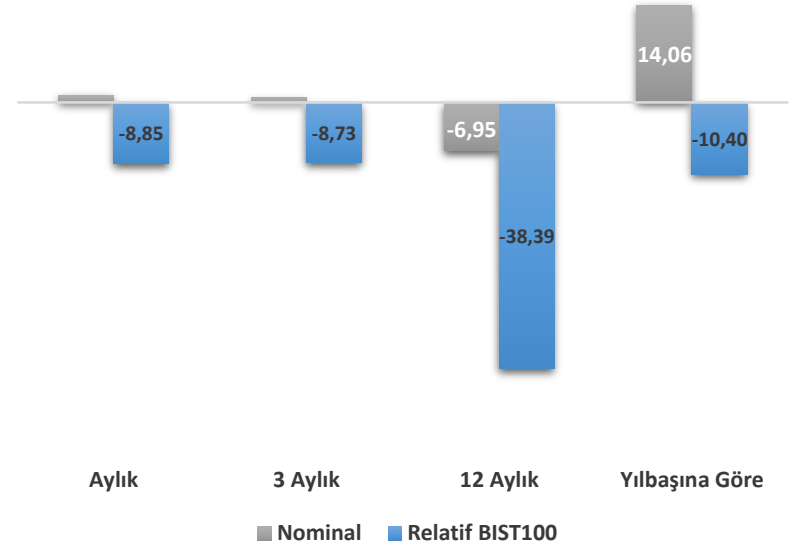
2026 beklentileri büyük ölçüde korundu. Şirket Türkiye ve uluslararası ciroda yatay seyir bekliyor (önceki: Türkiye yatay, uluslararası düşük tek haneli büyüme). FAVÖK marjı beklentisi %6,25-6,50, işletme sermayesi/satışlar beklentisi; %22 ve yatırım harcamaları beklentisi; 250 mn EUR.

Özet görüşümüz: Beklentilerin üzerinde gerçekleşen net zarar ve artan borçluluk nedeniyle sonuçları negatif değerlendiriyoruz. Artan hammadde maliyetlerinin 2Ç26'da kademeli baskı yaratma ihtimali, zayıf talep ve fiyatlama zorlukları ileriye yönelik belirsizliği artırabilir. Kısa vadede negatif görünümün devamını beklerken, dönüşüm ve borç azaltma stratejilerinin etkilerini ilerleyen dönemde görmeyi bekliyoruz. Şirket, 12 ay geriye dönük 7,4x FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görmektedir (son 1 yıllık ortalama: 8,2x).

Pay Bilgileri

Pay Kodu	ARCLK:IS	ARCLK TI
Pay Fiyatı TL (Son Kapanış)	115,2	
Piyasa Değeri (mn TL)	77.844	
Sermaye (mn TL)	676	
Halka Açıklık Oranı %	18	
Sektör	DAYANIKLI TÜKETİM	
Pazar	Yıldız	
Ortalama İşlem Hacmi mn TL (1 Aylık)	264	
Endeks Ağırlığı % (XU100)	0,35	

Fiyat Performansı (%)



Çarpanlar

	2023	2024	2025	24.04.26
F/K	4,45	43,40		
FD/FAVÖK	5,57	7,20	7,28	7,38
PD/DD	1,07	1,09	0,88	1,06
FD/S	0,44	0,37	0,42	0,44



Gelir Tablosu (Çeyrekse) (mn TL)	2025/1Q	2025/2Q	2025/3Q	2025/4Q	2026/1Q
Satış Gelirleri	142.797	149.823	142.904	141.012	130.272
Brüt Kar (Zarar)	40.928	42.556	41.546	40.903	38.822
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-28.045	-29.322	-28.686	-28.309	-26.606
Genel Yönetim Giderleri (-)	-9.873	-9.150	-7.963	-9.745	-8.511
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-1.698	-1.977	-1.710	-1.758	-1.585
Diğer Faaliyet Gelirleri	8.712	5.166	4.529	6.504	7.813
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-6.747	-4.012	-5.156	-5.146	-9.700
Faaliyet Karı (Zararı)	3.278	3.260	2.561	2.449	234
FVAÖK	7.490	8.734	9.849	7.210	7.747
Finansal Gelirler	4.160	5.966	6.033	3.228	5.967
Finansal Giderler	-14.266	-16.356	-13.551	-8.246	-12.045
Parasal Kazanç/Kayıp	5.682	4.238	4.253	2.308	6.155
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	-1.247	-2.808	-813	-344	301
Vergi	-1.307	-839	-1.873	-1.553	-2.515
Azınlık Payları	-408	-763	-325	-93	-398
Ana Ortaklık Net Dönem Karı	-2.146	-2.884	-2.360	-1.804	-1.817

Bilanço (mn TL)	2025/1Q	2025/2Q	2025/3Q	2025/4Q	2026/1Q
Dönen Varlıklar	260.288	374.203	356.954	363.954	338.697
Nakit ve Nakit Benzerleri	43.867	74.163	82.037	107.651	79.462
Ticari Alacaklar	112.852	161.774	143.919	128.321	134.310
Stoklar	88.464	114.293	106.362	99.014	98.375
Duran Varlıklar	187.430	246.519	238.087	234.149	223.106
Finansal Yatırımlar	248	317	354	299	282
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	3.016	3.894	3.762	3.612	4.099
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	0	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	100.082	130.228	125.436	123.412	117.222
Toplam Varlıklar	447.718	620.722	595.041	598.103	561.803
Kısa Vadeli Yükümlülükler	258.842	389.769	374.702	374.858	354.485
Finansal Borçlar	79.235	160.515	163.507	162.803	159.777
Ticari Borçlar	119.191	151.859	136.381	143.452	135.493
Uzun Vadeli Yükümlülükler	109.190	138.105	135.281	139.719	128.961
Finansal Borçlar	79.329	92.723	91.046	96.780	89.466
Özkaynaklar	79.686	92.848	85.058	83.526	78.357
Ana Ortaklık Özkaynaklar	71.235	85.159	78.224	77.458	73.314
Ödenmiş Sermaye	676	834	776	676	676
Azınlık Payları	8.452	7.690	6.834	6.068	5.043

Marjlar (Çeyreklik)	2025/1Q	2025/2Q	2025/3Q	2025/4Q	2026/1Q
Brüt Kar Marjı %	28,66	28,40	29,07	29,01	29,80
FVAÖK Marjı %	5,25	5,83	6,89	5,11	5,95
Net Kar Marjı %	-1,50	-1,92	-1,65	-1,28	-1,39
Vergi Öncesi Kar Marjı %	-0,59	-1,36	-0,34	-0,18	0,54
Efektif Vergi Oranı %	104,77	29,87	230,44	451,41	-835,54

Nakit Akımı (Çeyrekse)	2025/1Q	2025/2Q	2025/3Q	2025/4Q	2026/1Q
Amortisman & İtfa Payları	6.177	6.627	6.662	6.120	5.626
Net İşletme Sermayesi	82.126	124.207	113.899	83.884	97.192
İşletme Sermayesindeki Değişim	-16.213	-21.499	10.378	28.463	-18.079
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	-12.639	-8.104	18.784	27.945	-16.428
Operasyonel Nakit Akışı /Satış %	-8,85	-5,41	13,14	19,82	-12,61
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-4.826	-4.278	-3.457	-7.571	-3.065
Yatırım Harcaması/Satış %	-3,38	-2,86	-2,42	-5,37	-2,35
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	3.184	28.093	-4.785	5.740	1.508
Serbest Nakit Akımı	-17.465	-12.382	15.327	20.373	-19.494
SNA/Satış %	-12,23	-8,26	10,73	14,45	-14,96

Borçluluk Görünümü (Çeyrekse)	2025/1Q	2025/2Q	2025/3Q	2025/4Q	2026/1Q
Net Borç (Nakit)	114.697	145.059	150.233	151.932	169.781
Finansal Borçlar	158.563	205.134	221.673	259.583	249.243
Net Borç / FAVÖK x	3,92	5,28	5,01	5,02	5,06
Net Borç / Varlıklar %	25,62	28,85	28,99	25,40	30,22
Kaldıraç x	5,17	6,20	6,52	6,64	6,59
Net Borç / Özkaynaklar	1,44	1,56	1,77	1,82	2,17
YPP	-24.388	-45.589	-19.704	-14.693	-18.200



Uyarı Notu

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri 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.

Burada yer alan bilgiler Fiba Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorumda ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının al/sat/tut önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Tüm veriler, Fiba Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan veya zararlardan Fiba Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve/veya Fiba Yatırım Menkul Değerler A.Ş. çalışanları sorumlu değildir.

FİBA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Astoria No:127A İç Kapı No:33

Şişli/İstanbul, Türkiye

444 30 60

www.fibayatirim.com.tr

arastirma@fibayatirim.com.tr

