

Arçelik

AL

2025 2.Ç Mali Tablo Analizi

Yükselme Potansiyeli 95%

Gerçekleşen Rakamlar ve Tahminler

Operasyonel olarak beklentilere paralel, ancak net kâr tarafında sapma yaşandı. Arçelik, bizim TL1,06 milyar ve piyasanın TL1,51 milyar net zarar beklentisinin üzerinde, 2Ç25'te TL2,33 milyar net zarar açıkladı. Beklentilerin altındaki net kâr performansı, öngörülenden yüksek finansal giderler ve daha düşük parasal kazançlardan kaynaklandı. Beklentilere paralel olarak konsolide gelirler 2Ç25'te TL121,4 milyar olarak gerçekleşti. Konsolide gelirler, uluslararası pazarlarda zayıf hacim ve fiyatlandırma zorlukları nedeniyle reel bazda yıllık %11,5 geriledi. 2Ç25 FAVÖK yıllık %12 artarak TL7,08 milyara ulaştı ve %5,8 marj kaydedildi (yıllık +1,2 puan). FAVÖK marjındaki iyileşme, hammadde fiyatlarındaki olumlu seyir, süregelen yeniden yapılanma çalışmaları ve düşük bazın etkisini yansıtıyor. Satışlara oranla operasyonel giderler, konsolidasyon sonrası artan personel, pazarlama ve satış giderleri nedeniyle yıllık 12 baz puan artarak %27,0 seviyesine çıktı.

Çeyrekte Öne Çıkanlar

Arçelik'in Türkiye gelirleri reel bazda yıllık %5,0 azaldı (EUR bazında +%2,1). Türkiye'de MDA6 talebi hafifçe pozitif seyrederken, olumsuz fiyatlama ve ürün karması nedeniyle reel gelirlerde düşüş yaşandı. Uluslararası gelirler reel bazda yıllık %14,6 azaldı (EUR bazında -%7,5). Bu düşüşte, Avrupa'daki zayıf performans, olumsuz fiyatlama, pazar payı kaybı ve ana pazarlardaki döviz kurundaki farklılıklar etkili oldu. 2Ç25'te Avrupa'da sınırlı bir talep toparlanması gözlenirse de, bu toparlanma 1Ç25'e göre daha yavaştı. Afrika & Orta Doğu bölgesi, bölgesel talep toparlanması ve güçlü ihracat satışlarının katkısıyla 2Ç25'te EUR bazında yıllık %18 artışla en iyi performans gösteren bölge oldu. APAC gelirleri EUR bazında yıllık %2 düşerek Çin rekabetinden olumsuz etkilenirken, düşük bazdan gelen Pakistan satışları EUR bazında yıllık %23 büyümeye ile güçlü seyretti.

Artan finansal kaldıraç: Arçelik'in net borcu 1Ç25'teki TL115,4 milyardan (5,0x kaldıraç) 2Ç25'te TL145,1 milyara (5,9x kaldıraç) yükseldi. Bu artışta yüksek finansman maliyeti, mevsimsel olarak zayıf operasyonel nakit akışı ve bir miktar artan işletme sermayesi ihtiyacı etkili oldu. 2Y25'te buradan itibaren bir iyileşme bekliyoruz. Envanterlerdeki parasal kazanç ayarlandığında kaldıraç oranı 2Ç25'te 4,5x olurdu (1Ç25: 4,1x). Şirket tanımına göre NİS/satışlar oranı 2Ç25'te %20,9 olarak gerçekleşti (1Ç25: %20,2). Yılın geri kalanında sinerjilere paralel olarak bu oranın iyileşmesi bekleniyor.

Fiyat Bilgileri

TL

Kapanış	126.00
12 Aylık Hedef Fiyat*	246.01
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	246.01
Piyasa Değeri (mn)	85,142
Halka Açık PD (mn)	20,996
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	325.2
Hisse sayısı (Adet mn)	676
Takas Saklama Oranı (%)	25
Yabancı Oranı (%)	19

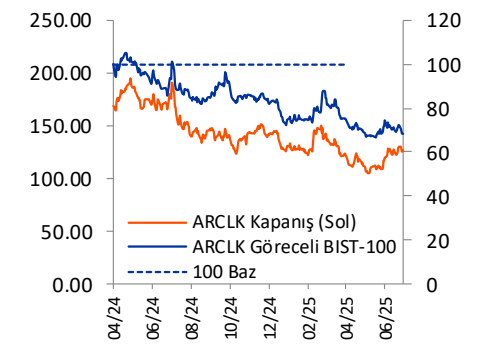
Fiyat Perf. (%)

	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	7.5	-11.3	-28.3
ABD \$	5.3	-22.5	-41.5
BIST-100 Relatif	-4.6	-18.0	-26.8

Çarpanlar (\$)

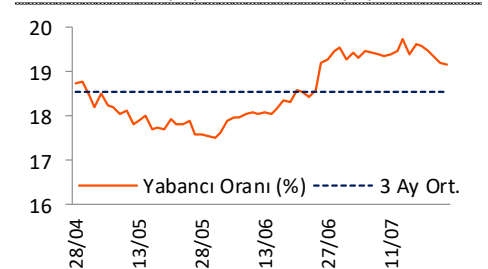
	2024	2025	2026
F/K	-8.7	-34.8	16.0
PD/DD	1.2	1.3	1.2
FD/FAVÖK	8.4	6.7	5.5

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 105.40 183.00

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 19.19



Ezgi Akalan

eakalan@isyatirim.com.tr

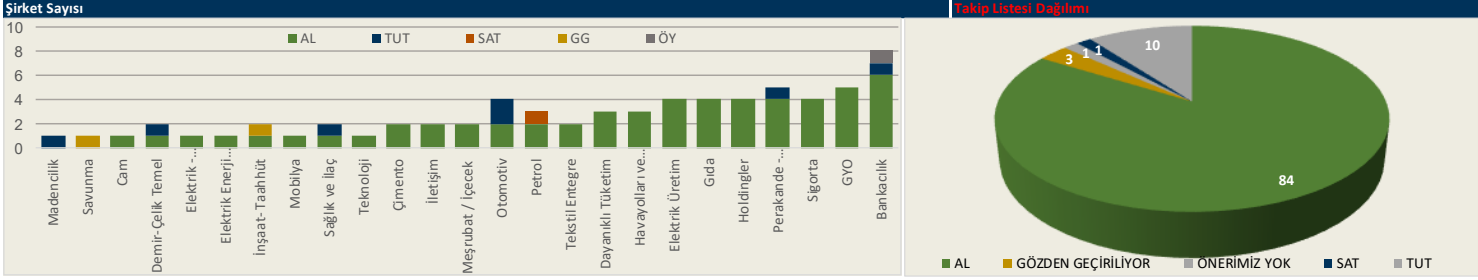
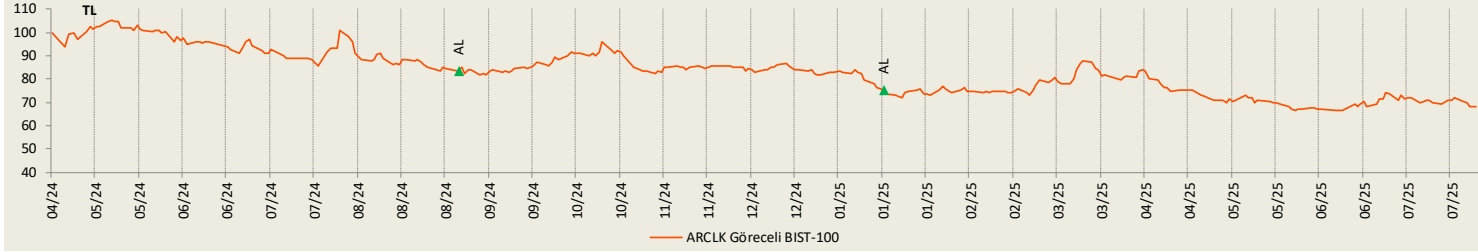
+90 212 350 25 86

Değerleme Üzerindeki Etki ve Görünüm

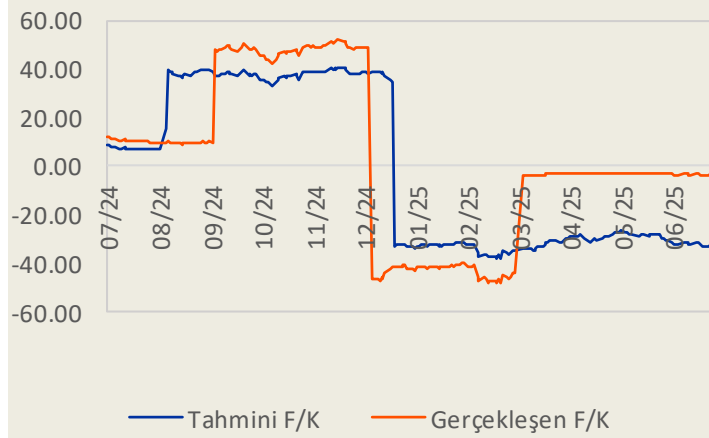
Yorum: Beklentilerin altında kalan net kâr performansına piyasa tepkisi başlangıçta hafif olumsuz olabilir. Yönetim, 2025 yılına ilişkin beklentilerini değiştirmedir. Hatırlanacağı üzere şirket, 2025'te Türkiye operasyonlarından yatay gelir, döviz bazında ise uluslararası gelirlerde %15 büyümeye bekliyor. 2024'te %5,3 olarak gerçekleşen FAVÖK marjının ise 2025'te yaklaşık %6,5 olması hedefleniyor. 2025 yılı için sermaye harcama bütçesi yaklaşık 300 mn EUR olarak açıklanırken, NİS/satış oranının %20'nin altında olması bekleniyor. Marj iyileşmesinin özellikle 2Y25'te daha belirgin olması ve şu faktörlerden destek alması bekleniyor: i) hammadde fiyatlarındaki gevşeme, ii) EUR/USD paritesinin daha olumlu etkisi, iii) enflasyon muhasebesinin seyreltilici etkisinin azalması ve iv) devreye girecek sinerjiler. Yönetim, Avrupa'daki pazar payı kayıplarını telafi etmeye yönelik önemli adımlar atıldığını da vurguladı. Üretim tesislerinin yeniden konumlandırılmasından kaynaklı sinerjiler doğrultusunda, 2000'den fazla yeni SKU daha düşük maliyetle piyasaya sunulacak. Yeni ürün lansmanları ve ana markaların yeniden konumlandırılması ile bölgedeki rekabet gücünün artırılması planlanıyor. Bu aksiyonların olumlu etkilerinin de 2Y25'te devreye girmesi bekleniyor.

Arçelik

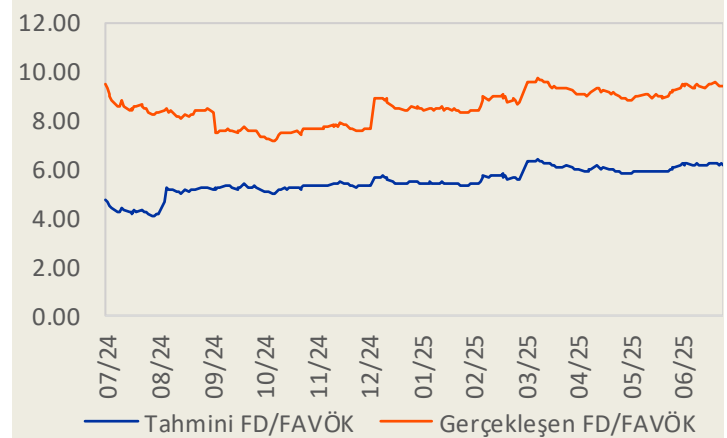
Göreceli Getiri / Öneriler



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.