

28 Temmuz 2025

Arçelik

İyileşen operasyonel karlılığa karşın finansman gideri sonrası zarar kaydedildi

Başak Kamber

Analist

bkamber@sekeryatirim.com

Arçelik 2Ç25'te, bizim 1.100mn TL ve piyasanın 1.510mn TL net zarar beklentisinden daha yüksek TMS-29 etkisi dahil 2.336mn TL net zarar kaydetti. Bu çeyrekte sinerji ve tasarrufların etkisiyle FAVÖK'te görülen artışa rağmen, artan finansman ve vergi giderleri zarar oluşumunda etkili oldu. Whirlpool satın alımından kaynaklı tek seferlik kazancın bu çeyrekte olmaması da net zararı etkileyen bir diğer unsur olmuştur.

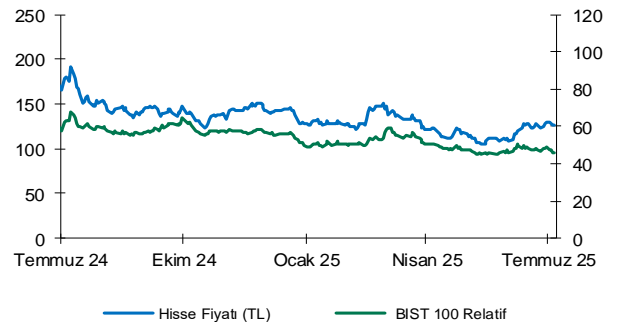
Şirket'in TMS-29 etkisi dâhil net satış gelirleri 2Ç25'te geçen yılın aynı dönemine göre %11,5 düşüştü 121.364mn TL seviyesinde gerçekleşirken, bizim 123.200mn TL ve piyasanın 122.168mn TL net satış gelir beklentisinin altında kaldı. 2Ç25 döneminde satış gelirleri Türkiye satışları istikrarlı talebe karşın dezavantajlı ürün karması ve fiyatlama zorlukları nedeniyle yıllık %5,4 daralırken, yurt dışı satışlar Avrupa'da zayıf performans ve diğer uluslararası pazarlarda kuvvetli olmayan talep ve hacimsel düşüş nedeniyle yıllık %14 geriledi. Uluslararası pazarlarda Avrupa'da Çinli üreticilerin baskısı belirginleşti. Fransa, Almanya ve Avusturya'da yavaşlama sürerken; İngiltere, İtalya, İspanya ve Pakistan gibi pazarlarda büyüme gerçekleşti.

Ana ham maddelerde, metal hammadde fiyatları, ikinci çeyrekte zayıf küresel talep, atıl kapasiteler ve Çin'in artan ihracatı nedeniyle yıllık bazda düşüşünü sürdürdü. Plastik hammadde fiyatları, yıllık ve çeyreklik bazda önemli ölçüde düşüş gösterdi. Son çeyreğe dair sınırlı yükseliş beklentisine rağmen, fiyatların geçen yılın ortalamasının oldukça altında kalması bekleniyor. Büt kar marjındaki iyileşme ve Whirlpool operasyonlarına ilişkin maliyet dönüşüm çalışması sayesinde EBITDA çeyreklik bazda iyileşti. 2Ç25'te FAVÖK, bizim 6.795mn TL ve piyasanın 6.968mn TL beklentisine karşılık 7.075mn TL seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK marjı 2Ç25'te %5,8 (2Ç24: %4,6) seviyesine yükseldi.

2025 beklentileri korundu: Şirket 2025 yılında yurt içinde sabit reel büyüme göstermesini ve uluslararası gelirlerin YP bazında yaklaşık %15+ büyümesini bekliyor. Düzeltilmiş FAVÖK marjının %6,5 seviyesine iyileşmesi beklenirken, yaklaşık 300mn Euro yatırım harcaması yapılıyor.

AL
Hedef Fiyat: 185,00 TL
Önceki Hedef Fiyat: 190,59 TL
Kazandırma Potansiyeli: %46,83

| | TL | US\$ | |
|-------------------------------|---------------------|-----------|-------|
| Fiyat | 126,00 | 3,12 | |
| BİST 100 | 10.643 | 263 | |
| US\$ (MB Alış): | 40,47 | | |
| 52 Hafta Yüksek: | 190,80 | 5,79 | |
| 52 Hafta Düşük: | 105,40 | 2,70 | |
| Bloomberg/Reuters Kodu: | ARCLK.TI / ARCLK.IS | | |
| Hisse Senedi Sayısı (Mn): | 675,7 | | |
| | (TL Mn) | (US\$ Mn) | |
| Piyasa Değeri (TL Mn): | 85.142 | 2.108 | |
| Halka Açık PD (TL Mn): | 21.285 | 527 | |
| | S1A | S1Y | YB |
| TL Getiri (%): | 7,5 | -28,3 | -11,3 |
| US\$ Getiri (%): | 5,3 | -41,8 | -22,6 |
| BİST 100 Göreceli Getiri (%): | -4,9 | -26,8 | -18,0 |
| Ort. İşlem Hacmi (TL Mn): | 331,45 | | |
| Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn): | 9,25 | | |
| Beta | 0,86 | | |
| Yıllık Volatilite (Hisse) | 0,37 | | |
| Yıllık Volatilite (BİST 100) | 0,26 | | |
| Ortaklık Yapısı | % | | |
| Koç Grubu | 41,4 | | |
| Teknosan Büro Makine | 12,1 | | |
| Arçelik | 10,0 | | |
| Burla Grubu | 5,6 | | |
| Halka Açık | 31,0 | | |
| Toplam | 100,0 | | |



Azalan hammadde maliyeti ve EUR/USD paritesinin olumlu katkısı sonucunda iyileşen operasyonel karlılığa karşın artan finansman giderleri Şirket'in bu çeyrekte net zarar açıklamasında etkili oldu. Piyasa beklentilerinin üzerinde gerçekleşen net zarara piyasa tepkisinin negatif olmasını bekliyoruz. 2025 yılında Whirlpool operasyonlarına ilişkin atıl operasyonların kapatılmasıyla maliyet yönetiminin etkinleşmeye devam edeceğini ve marjların kademeli bir biçimde toparlanacağını öngörüyoruz. 2Ç25 itibarıyla 3 yıllık süre içerisinde bitirilmesi öngörülen bu sürecin $\approx 2/3$ 'ü tamamlanmış olup, yılın üçüncü çeyreğinden sonra Arçelik'ten daha iyi sonuçlar görebileceğimizi düşünüyoruz.

- **Açıklananan 2Ç25 finansallar sonrası Arçelik için 12 aylık hedef fiyatımızı pay başına 190,59 TL'den 185,00 TL seviyesine revize ediyoruz. Hedef pay fiyatımız cari pay fiyatına göre %46,83 yükseliş potansiyeli taşıırken, Şirket için AL tavsiyemizi koruyoruz.**

Tablo 1: Finansallar (TMS-29 Etkisi Dahil)

| Milyon TL | 1Y24 | 1Y25 | Yıllık | 2Ç24 | 2Ç25 | Çeyreklik |
|------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Satış Gelirleri | 242.984 | 237.036 | -2,4% | 137.188 | 121.364 | -11,5% |
| Brüt Kar | 69.370 | 67.626 | -2,5% | 37.972 | 34.472 | -9,2% |
| <i>Brüt Kar Marjı</i> | 28,5% | 28,5% | | 27,7% | 28,4% | |
| Operasyonel Kar | 5.708 | 2.770 | -51,5% | 1.092 | 1.707 | 56,3% |
| <i>Operasyonel Kar Marjı</i> | 2,3% | 1,2% | | 0,8% | 1,4% | |
| FAVÖK | 14.669 | 13.142 | -10,4% | 6.307 | 7.075 | 12,2% |
| <i>FAVÖK Marjı</i> | 6,0% | 5,5% | | 4,6% | 5,8% | |
| Net Kar | 22.875 | -4.075 | -117,8% | 20.304 | -2.336 | -111,5% |
| <i>Net Kar Marjı</i> | 9,4% | -1,7% | | 14,8% | -1,9% | |

Kaynak: Şeker Yatırım

Tablo 2: Temel Finansallar (TMS-29 Etkisi Dahil)

| BİLANÇO (TL Mn) | 2024/12 | 2025/06 | %Değ |
|--|----------------|----------------|---------------|
| Maddi Duran Varlıklar | 105.958 | 105.491 | -0,4% |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar | 52.340 | 53.490 | 2,2% |
| Diğer Uzun Vadeli Kıymetler | 38.017 | 40.710 | 7,1% |
| Ticari Alacaklar | 108.422 | 131.044 | 20,9% |
| Hazır Değerler | 59.289 | 60.075 | 1,3% |
| Diğer Kısa Vadeli Varlıklar | 100.017 | 112.002 | 12,0% |
| Toplam Aktifler | 464.043 | 502.812 | 8,4% |
| Uzun Vadeli Borçlar | 88.411 | 75.110 | -15,0% |
| Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler | 29.925 | 36.762 | 22,8% |
| Kısa Vadeli Borçlar | 59.945 | 84.931 | 41,7% |
| Ticari Yükümlülükler | 119.462 | 123.049 | 3,0% |
| Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler | 78.719 | 107.750 | 36,9% |
| Toplam Yükümlülükler | 376.463 | 427.601 | 13,6% |
| Toplam Özsermaye | 87.580 | 75.211 | -14,1% |
| Toplam Pasifler | 464.043 | 502.812 | 8,4% |
| GELİR TABLOSU (TL Mn) | 2024/06 | 2025/06 | %Değ |
| Net Satışlar | 242.984 | 237.036 | -2,4% |
| SMM | 173.614 | 169.410 | -2,4% |
| Brüt Kâr | 69.370 | 67.626 | -2,5% |
| Faaliyet Giderleri | 63.661 | 64.856 | 1,9% |
| Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı) | 5.708 | 2.770 | -51,5% |
| Net Diğer Gelir/(Gider) | 18.348 | 2.526 | -86,2% |
| Yatırım Faaliyetlerinden Net Gelir/Gider | 1.194 | 55 | -95,4% |
| Finansman Gelir/(Gider) | -12.452 | -16.603 | A.D. |
| Net Parasal Pozisyon Kazanç /Kayıp | 10.175 | 8.036 | -21,0% |
| Vergi Öncesi Kâr | 22.661 | -3.285 | A.D. |
| Vergi | -80 | -1.738 | A.D. |
| Net Kâr/(Zarar) | 22.581 | -5.023 | A.D. |
| Azınlık Payları | -294 | -948 | A.D. |
| Ana Ortaklık Payları | 22.875 | -4.075 | A.D. |

Kaynak: Şeker Yatırım

Şeker Yatırım

UYARI 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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5 34330 Şişli / İSTANBUL
Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com