

Kısa Vadeli Öneri	Endekse Paralel Getiri	Hedef Fiyat (TL)	176,00	FD/FAVÖK :	11,1		
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	126,00	F/K :			
Gelir Tablosu - Özet			Açıklanan			Beklenti	
(mn TL)	2Ç25	1Ç25	Çeyrekse %	2Ç24	Yıllık %	VKY	Kons.*
Net Satışlar	121.364	115.672	5%	137.188	-12%	123.129	122.168
FAVÖK	7.075	5.783	22%	6.307	12%	6.927	6.968
Net Dönem Karı	-2.336	-1.739	34%	20.304	a.d.	-2.313	-1.510
FAVÖK Marjı	5,8%	5,0%	0,8 yp	4,6%	1,2 yp	5,6%	5,7%
Net Kar Marjı	-1,9%	-1,5%	-0,4 yp	14,8%	-16,7 yp	-1,9%	-1,2%

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

*Research Turkey

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

- Satış gelirlerinde daralma-** Arçelik 2025 yılının ikinci çeyreğinde, yurtiçinde dezavantajlı ürün karması ve fiyatlama, Avrupa'da toparlanmanın hız kesmesi ile piyasanın gerisinde izlenen performans ve diğer pazarlarda daralan talebin etkisiyle satış gelirleri yıllık bazda %11,5 azalış göstererek 121,4 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. İç pazarda beyaz eşya talebinde iyileşme, klima segmentinde güçlü büyüme ve TV satış hacminde artış görülse de zorlu piyasa koşulları yurt içi satışlarının yıllık bazda %5 daralarak 40,9 mlr TL'ye gerilemesine neden oldu. Toplam satış hasılatı içinde Türkiye'nin payı 2Ç24 döneminde %32 iken, bu oran 2Ç25'te %34'e ulaştı. Yılın ikinci çeyreğinde Arçelik'in FAVÖK'ü hem bizim öngörümüze hem de piyasa beklentilerine paralel olarak yıllık %12 artırarak 7,0 mlr TL'ye yükselirken, FAVÖK marjı 1,2 puan artışla %5,8 seviyesinde gerçekleşti. Diğer taraftan Şirket'in yılın ilk çeyreğinde 114,7 mlr TL olan net borç pozisyonu ikinci çeyrek itibarıyla 145,0 mlr TL'ye yükseldi. Böylelikle 1Ç25'te 5,75x olan Net Borç/FAVÖK rasyosu 6,98x'e ulaştı.
- Piyasa beklentilerini aşan net zarar-** Şirket, yılın ikinci çeyreğinde bizim beklentilerimize paralel piyasa beklentilerinin ise üzerinde 2,3 mlr TL (1Ç25: 1,7 mlr TL zarar ve 2Ç24: 20,0 mlr TL kar) net zarar açıkladı. Bu dönemde FAVÖK'teki görülen artışa rağmen, artan finansman ve vergi giderleri net zarar açıklanmasında etkili oldu. Ayrıca Şirket 2024 yılının ikinci çeyreğinde şirket birleşmelerine ilişkin pazarlıklı satın alım sonucu elde edilen 19,86 mlr TL'lik tek seferlik gelir kaydetmişti. Böylelikle Arçelik yılın ilk yarısında 4,07 mlr TL net zarar (6M24: 22,9 mlr TL net kar) elde etti.
- Şirket 2025 beklentilerini korudu-** Arçelik 2025 yılında yıllık konsolide ciro büyümesini Türkiye için yatay seviyede, uluslararası için ~%15 seviyesinde koruduğunu açıkladı. FAVÖK marjı beklentisini yaklaşık %6,5 olarak belirlerken, net işletme sermayesi/satışlar oranını %20 altı olarak öngörmeye devam etti. Şirket 2025 yıl sonu için yatırım harcamaları beklentisini 300 mn € olarak sürdürüyor.
- Değerleme ve Öneri-** Gerileyen ham madde maliyeti ve EUR/USD paritesinin olumlu katkısı sonucunda iyileşen operasyonel karlılığa karşın artan finansman giderleri Şirket'in bu çeyrekte

2Ç25 Finansal Sonuçları| Arçelik



27 Temmuz 2025 Pazar

net zarar açıklamasında etkili oldu. Piyasa beklentilerinin üzerinde gerçekleşen zarara piyasa tepkisinin negatif olmasını bekliyoruz. Şirket hisseleri son bir ayda BIST 100 endeksinde göre %4,9 negatif performans gösterdi. Finansallar sonrasında Arçelik için hisse başı hedef fiyatımızı modelimizdeki güncellemeler sonrasında 176 TL'ye (önceki: 192 TL) revize ederken, Şirket için "Endekse Paralel Getiri" olan kısa vadeli önerimizi ve "AL" olan uzun vadeli önerimizi sürdürüyoruz.

Açıklanan								
Gelir Tablosu (mn TL)	2Ç25	1Ç25	Çeyreksele %	2Ç24	Yıllık %	6A25	6A24	Yıllık %
Net Satışlar	121.364	115.672	5%	137.188	-12%	237.036	242.984	-2%
SMM	-86.891	-82.519	5%	-99.217	-12%	-169.410	-173.614	-2%
Brüt Kar	34.472	33.154	4%	37.972	-9%	67.626	69.370	-3%
Operasyonel Gider	-32.766	-32.090	2%	-36.880	-11%	-64.856	-63.661	2%
FVÖK	1.707	1.063	61%	1.092	56%	2.770	5.708	-51%
FAVÖK	7.075	5.783	22%	6.307	12%	13.142	14.669	-10%
Diğer Gelir/Gider (Net)	934	1.592	-41%	18.917	-95%	2.526	18.348	-86%
Yatırım Faal. Gelir/Gider	28	27	2%	1.194	-98%	55	1.194	-95%
Finansal Gelir/Gider (Net)	-4.984	-3.583	39%	-2.245	122%	-8.567	-2.277	276%
Parasal Kazanç/(Kayıp)	3.433	4.603	-25%	3.438	0%	8.036	10.175	-21%
VÖK	-1.657	-680	144%	19.297	a.d.	-2.337	22.954	a.d.
Net Dönem Karı	-2.336	-1.739	34%	20.304	a.d.	-4.075	22.875	a.d.
Brüt Kar Marjı	28,4%	28,7%	-0,3 yp	28%	0,7 yp	29%	29%	0 yp
FAVÖK Marjı	5,8%	5,0%	0,8 yp	5%	1,2 yp	6%	6%	-0,5 yp
Net Kar Marjı	-1,9%	-1,5%	-0,4 yp	15%	-16,7 yp	-2%	9%	-11,1 yp

Bilanço (mn TL)	6A25	3A25	6A24
Dönen Varlıklar	303.121	260.288	241.795
Hazır Değerler	60.075	43.867	45.257
Menkul Kıymetler	0	0	0
KV Ticari Alacaklar	131.044	112.852	104.280
Stoklar	92.582	88.464	76.225
Diğer Dönen Varlıklar	19.420	15.105	16.033
Duran Varlıklar	199.691	187.430	150.955
Aktif Toplamı	502.812	447.718	392.750
KV Borçlar	315.729	258.842	218.204
KV Finansal Borçlar	130.025	79.235	65.589
KV Ticari Borçlar	123.013	119.191	108.700
Diğer KV Borçlar	62.692	60.416	43.915
UV Borçlar	111.871	109.190	81.092
UV Finansal Borçlar	75.110	79.329	55.666
UV Ticari Borçlar	36	0	0
Diğer UV Borçlar	36.726	29.861	25.426
Öz Sermaye	75.211	79.686	93.454
Pasif Toplamı	502.812	447.718	392.750

Net Borç	145.059	114.697	75.998
----------	---------	---------	--------

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs



VakıfBank Grubu İştirakidir.

www.vakifyatirim.com.tr | www.vkyanaliz.com

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Tuğba AKCA	Direktör
Hande İrem YILDIZ	Analist
Dilara ÇAYAN	Analist
Şule ÖZKAN	Analist
Mevlüt Can KARABAYIR	Analist

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No:18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok
Beşiktaş 34335 İSTANBUL
+90 212 352 35 77

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve 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. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.