

Kısa Vadeli Öneri	Endekse Paralel Getiri	Hedef Fiyat (TL)	160,00	FD/FAVÖK :	8,0
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	98,35	F/K :	
Gelir Tablosu - Özet			Açıklanan		
(mn TL)	2Ç26	1Ç26	Çeyrekse %	2Ç25	Yıllık %
Net Satışlar	141.324	139.409	1%	160.332	-12%
FAVÖK	5.863	7.896	-26%	9.347	-37%
Net Dönem Karı	3.438	-1.944	a.d.	-3.086	a.d.
FAVÖK Marjı	4,1%	5,7%	-1,5 yp	5,8%	-1,7 yp
Net Kar Marjı	2,4%	-1,4%	3,8 yp	-1,9%	4,4 yp
			Beklenti		
				VKY	Kons.*
				141.584	141.884
				5.973	6.037
				2.858	2.526
				4,2%	4,3%
				2,0%	1,8%

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

- Yılın ikinci çeyreğinde net kara geçiş-** Şirket, bu yılın ikinci çeyreğinde tek seferlik gelirlerin etkisi ile 3,4 mlr TL net kar elde etti (2Ç25: 3,1 mlr TL net zarar). Bizim net kar beklentimiz 2,8 mlr TL, piyasa beklentisi ise 2,5 mlr TL düzeyinde oluşmuştu. Arçelik'in FAVÖK'ü 2Ç26 döneminde, yıllık bazda %37,3 azalışla 5,9 mlr TL açıklanarak beklentilerimize paralel gerçekleşti. FAVÖK marjı ise yıllık 1,7 puan daralarak %4,1 seviyesine geriledi. Bu dönemde Şirket'in Whirlpool işlemleri kaynaklı 6,7 mlr TL'lik tek seferlik geliri ve azalan net finansman giderinin net kar açıklanmasında temel etkenler olduğu görülürken, azalan FAVÖK Şirket'in karlılık performansı üzerinde baskılayıcı unsur olarak öne çıktı. Diğer taraftan Arçelik'in ikinci çeyrekte net borç pozisyonu yıllık %33,5, çeyrekse %14,1 artışla 193,6 mlr TL'ye yükseldi. Böylece Şirket'in net borç/FAVÖK rasyosu 5,98x (1Ç26: 4,97x)'e ulaştı.
- Satışlar gelirleri beklentilere paralel azaldı-** Yılın ikinci çeyreğinde Arçelik, beklentilerimize paralel yıllık %12 azalışla 141,3 mlr TL satış geliri elde etti. Satış gelirlerindeki azalışın temel nedenleri olarak zayıflayan talep, dezavantajlı ürün karması bazında fiyatlama ve uluslararası pazarda yoğunlaşan rekabet unsurları öne çıktı. Yurtiçi pazar hasılatının alt kırılımlarında klima satış hacmi ve dezavantajlı ürün karmasındaki iyileşmenin yatay seviyede kaldığı görülürken, hacim ve pazar payı artışlarının desteğiyle MDA6 (6 ana büyük ev aleti ürün grubu; buzdolabı, çamaşır makinesi, bulaşık makinesi, fırın, derin dondurucu ve kurutucu) pazarının üzerinde performans ve TV satışlarında artış kaydedildi. Böylece Türkiye hasılatı yıllık bazda %5,6 azalarak 51,0 mlr TL'ye geriledi. Şirketin toplam satış hasılatı içinde yurt içi payı 2Ç26 döneminde %36 (2Ç25: %34), 1Y26 döneminde ise %35 (1Y25: %34) seviyesinde gerçekleşti. Uluslararası pazarda satış hasılatı içindeki payı %31 ile en büyük paya sahip olan Batı Avrupa'da satış hacimlerinde toparlanma devam ederken MDA6 pazarı adet bazında yıllık %1,5 büyümeye göstermeyi başardı. Hasılat içindeki payı %13 olan Doğu Avrupa bölgesinde ise EUR bazında baskı altında kalmaya devam ederken, yılbaşından bu yana satış hacminde %0,8 büyümeye görüldü. Her iki bölgede de Beko pazar liderliğini korumayı başardı. Yılın ikinci çeyreğinde Asya Pasifik bölgesinde satış gelirleri 15,6 mlr TL olarak gerçekleşirken hasılat içindeki payı %11 seviyesine geriledi. Afrika ve Orta Doğu'da devam eden jeopolitik gerilimlere bağlı olarak yaşanan lojistik aksaklıklar bölgenin hasılat içindeki payını %9 seviyesinde gerçekleşmesine neden oldu.
- 2026 yılı beklentileri-** Arçelik 2026 yılına ilişkin büyümeye beklentilerinde revizyona gitti. Türkiye ve uluslararası hasılatı "yatay" seviyeden "tek haneli düşüş" seviyesine güncelledi. Önceki çeyrekte açıkladığı %6,25-6,50 aralığı FAVÖK marjı ve 250 mn € yatırım harcamaları beklentilerini ise korudu. Net sermaye işletmesi/ satışlar oranını %22 olarak teyit etti.
- Değerleme ve Öneri-** Şirket hisseleri BIST 100 endekesine göre son bir ayda endeksten %1,7 pozitif ayrışırken, son üç ayda endekse göre %7,2 negatif performans gösterdi. 2Ç26 finansal sonuçlarının ardından Arçelik için hisse başı hedef fiyatımızı **160,0 TL** seviyesinde koruyoruz. Kısa vadeli **"Endekse Paralel Getiri"** ve uzun vadeli **"AL"** önerilerimizde değişikliğe gitmiyoruz.

2Ç26 Finansal Sonuçları| Arçelik



30 Temmuz 2026 Perşembe

Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan							
	2Ç26	1Ç26	Çeyrekse %	2Ç25	Yıllık %	6A26	6A25	Yıllık %
Net Satışlar	141.324	139.409	1%	160.332	-12%	280.733	313.145	-10%
SMM	-99.848	-97.864	2%	-114.791	-13%	-197.712	-223.805	-12%
Brüt Kar	41.476	41.545	0%	45.541	-9%	83.021	89.340	-7%
Operasyonel Gider	-40.466	-39.275	3%	-43.286	-7%	-79.742	-85.680	-7%
FVÖK	1.009	2.270	-56%	2.255	-55%	3.279	3.660	-10%
FAVÖK	5.863	7.896	-26%	9.347	-37%	14.153	17.362	-18%
Diğer Gelir/Gider (Net)	4.784	-2.055	a.d.	1.234	288%	2.728	3.337	-18%
Yatırım Faal. Gelir/Gider	6	-43	a.d.	37	-84%	-37	73	a.d.
Finansal Gelir/Gider (Net)	-2.466	83	a.d.	-6.584	-63%	-2.383	-11.318	-79%
Parasal Kazanç/(Kayıp)	4.575	6.587	-31%	4.535	1%	11.162	10.616	5%
VÖK	3.972	748	431%	-2.188	a.d.	4.720	-3.087	a.d.
Net Dönem Karı	3.438	-1.944	a.d.	-3.086	a.d.	1.493	-5.383	a.d.
Brüt Kar Marjı	29,3%	29,8%	-0,5 yp	28%	0,9 yp	30%	29%	1 yp
FAVÖK Marjı	4,1%	5,7%	-1,5 yp	6%	-1,7 yp	5%	6%	-0,5 yp
Net Kar Marjı	2,4%	-1,4%	3,8 yp	-2%	4,4 yp	1%	-2%	2,3 yp

Bilanço (mn TL)	6A26	3A26	6A25	
Dönen Varlıklar	374.623	338.697	11%	303.121
Hazır Değerler	64.288	79.462	-19%	60.075
Menkul Kıymetler	0	0	a.d.	0
KV Ticari Alacaklar	143.508	134.310	7%	131.044
Stoklar	104.593	98.375	6%	92.582
Diğer Dönen Varlıklar	62.235	26.550	134%	19.420
Duran Varlıklar	220.621	223.106	-1%	199.691
Aktif Toplamı	595.244	561.803	6%	502.812
KV Borçlar	376.417	354.485	6%	315.729
KV Finansal Borçlar	150.519	159.777	-6%	130.025
KV Ticari Borçlar	154.551	135.493	14%	123.013
Diğer KV Borçlar	71.348	59.215	20%	62.692
UV Borçlar	137.278	128.961	6%	111.871
UV Finansal Borçlar	107.423	89.466	20%	75.110
UV Ticari Borçlar	0	0	a.d.	36
Diğer UV Borçlar	29.855	39.495	-24%	36.726
Öz Sermaye	81.549	78.357	4%	75.211
Pasif Toplamı	595.244	561.803	6%	502.812
Net Borç	193.654	169.781	14,1%	145.059

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.