

Hasılat ve Bölgesel Görünüm

Konsolide hasılat ikinci çeyrekte reel bazda yıllık %12 gerileyerek 141.324 milyon TL'ye indi. Çeyreklik bazda hasılat %1 artışla yatay seyretti. Altı aylık hasılat %10 azalışla 280.733 milyon TL oldu. Yönetim, gerilemenin ana pazarlardaki zayıf talep, yoğunlaşan rekabet ve dezavantajlı fiyat ile ürün karmasından kaynaklandığını belirtti.

Euro bazında konsolide hasılat yıllık %3,1 geriledi. Uluslararası satışlar euro bazında %6,5 azalırken Türkiye satışları %3,8 arttı. Reel TL bazında ise uluslararası satışlar %15,0, Türkiye satışları %5,6 geriledi. Türkiye'de hasılat 54.084 milyon TL'den 51.035 milyon TL'ye indi. Buna karşın Türkiye'nin toplam hasılat içindeki payı %34'ten %36'ya yükseldi. Hasılat köprüsünde Türkiye tarafında hacim katkısı pozitif, fiyat ve ürün karması katkısı negatif yönde gerçekleşti. Uluslararası tarafta ise hacim, fiyat ve ürün karması ile kur kalemlerinin tamamı hasılatı aşağı çekti. Yönetim, çeyrek boyunca fiyat ve ürün karması kaynaklı baskının kademeli olarak hafiflediğini aktardı.

Bölgesel dağılımda Türkiye %36, Batı Avrupa %31, BDT ve Doğu Avrupa %13, Asya-Pasifik %11, Afrika ve Orta Doğu %9 pay aldı. Türkiye'de beyaz eşyada hacim artışı ve pazar payı kazanımlarının desteğiyle MDA6 pazarının üzerinde performans gösterildi. Klima satış hacminde sınırlı büyüme kaydedilirken televizyon tarafında pazarın üzerinde bir seyir izlendi.

Batı Avrupa'da MDA6 pazarı ilk beş ayda adet bazında yıllık %1,5 büyüdü, buna karşın pazarın euro bazındaki değeri fiyatlama baskısını yansıtacak şekilde %1,2 geriledi. Büyüme; Birleşik Krallık, Fransa, İtalya, İspanya, Portekiz ve Hollanda kaynaklı olurken Almanya, Belçika ve Avusturya zayıf seyretti. Doğu Avrupa'da yılbaşından bu yana hacim büyümesi %0,8 ile sınırlı kaldı. Romanya adet bazında %8,8 gerilerken Ukrayna %1,2 ile yeniden ılımlı büyümeye geçti. Beko her iki bölgede de pazar liderliğini korudu.

Afrika ve Orta Doğu'da euro bazlı hasılat yıllık %4,2 arttı. Afrika çeyreğin ana büyüme kaynağı oldu ve Güney Afrika'daki güçlü talep ile Sahra Altı pazarlardaki ivme belirleyici olarak öne çıktı. Mısır'da hasılat çeyreklik bazda %20'ye yakın, yıllık bazda %80'in üzerinde arttı. Orta Doğu jeopolitik gerilimler ve lojistik aksaklıklar nedeniyle baskı altında kalmakla birlikte düşük tek haneli büyüme kaydetti. Asya-Pasifik'te talep dalgalı seyretti. Pakistan jeopolitik belirsizliklere ve rekabet baskısına karşın güçlü çift haneli hacim büyümesiyle bölgenin en güçlü pazarı olmayı sürdürürken Bangladeş'te zayıf tüketici güveni ciro performansını baskıladı.

Marj ve Maliyet Yapısı

Brüt kâr marjı yıllık 94 baz puan artışla %29,3'e yükseldi. Yönetim bu iyileşmeyi satın alma tasarrufları, proaktif tedarik aksiyonları ve malzeme iyileştirme projelerine bağladı. Çeyreklik bazda ise marj 45 baz puan geriledi. Brüt kâr 45.541 milyon TL'den 41.476 milyon TL'ye indi.

Düzeltilmiş FAVÖK marjı yıllık 64 baz puan azalışla %5,2 oldu ve düzeltilmiş FAVÖK 7.415 milyon TL'ye geriledi. Brüt marjdaki iyileşme, maaşlar üzerindeki enflasyonist baskı ve faaliyet giderlerindeki artış tarafından fazlasıyla dengelendi. Düzeltilmemiş FAVÖK yıllık %37 azalışla 5.863 milyon TL, FAVÖK marjı %4,1 oldu. Faaliyet kârı yıllık %55 gerilemeyle 1.009 milyon TL'ye indi ve faaliyet kâr marjı %0,7 seviyesinde gerçekleşti.

Hammadde tarafında metal ve plastik ters yönde hareket etti. Ortalama piyasa metal fiyat endeksi 1Ç26'daki 105 seviyesinden 2Ç26'da 103'e geriledi. Bakır ve alüminyum piyasaları arz tarafındaki aksaklıklar ve jeopolitik belirsizlikler nedeniyle dalgalı seyretti. Çelikte erken dönemde yapılan uzun vadeli anlaşmalar piyasa

fiyatlarındaki artışın etkisini büyük ölçüde dengeledi. Plastik fiyat endeksi ise 91'den 106'ya yükseldi ve çeyreğin ana maliyet baskısı unsuru oldu. Yönetim, yerel üretim kesintileri kaynaklı arz kısıtlarının doğduğunu, erken yapılan tedarik anlaşmalarının ilk yarıya yönelik ihtiyacın büyük bölümünü güvence altına aldığını aktardı. Plastikte normalleşmenin daha önce öngörülenden uzun süreceği ve baskının önümüzdeki aylarda bir bölümüyle devam edebileceği paylaşıldı.

Net kâr, geçen yılın aynı çeyreğindeki 3.903 milyon TL zarardan 2.813 milyon TL kâra döndü ve net kâr marjı %2,0 oldu. Marj yıllık 4,4 puan, ilk çeyreğe kıyasla 3,7 puan arttı. Diğer gelir ve giderler kalemi 5.142 milyon TL pozitif katkı sağladı ve bu katkı Whirlpool işlemine bağlı koşullu yükümlülük iptalinden kaynaklanan tek seferlik etkiyi içeriyor. Net finansman giderleri yıllık %21 azalarak 7.378 milyon TL'ye indi. Net parasal pozisyon kazancı 4.575 milyon TL oldu. Altı aylık dönemde net kâr, geçen yılın 6.636 milyon TL zararına karşılık 444 milyon TL kâr olarak gerçekleşti.

Nakit Akışı ve Borçluluk

Serbest nakit akışı ilk yarıda 31.488 milyon TL negatiften 18.139 milyon TL negatife iyileşti. Yönetim bu iyileşmeyi sıkı işletme sermayesi yönetimi, azalan yatırım yoğunluğu ve nakit üretimine odaklanma ile açıkladı. Yatırım harcamalarının satışlara oranı %3,0'ten %2,2'ye indi. Net işletme sermayesinin satışlara oranı 2025 sonundaki %21,8 seviyesinden %21,9'a çıktı ve yaklaşık %22'lik beklentinin içinde kaldı.

Düzeltilmiş net finansal borç 2025 sonundaki 162.588 milyon TL seviyesinden 187.468 milyon TL'ye yükseldi. Kaldıraç oranı aynı dönemde 4,50x'ten 5,22x'e çıktı, net parasal pozisyon kazançlarına göre düzeltilmiş bazda ise 4,40x olarak gerçekleşti. Yönetim yükselişin işletme sermayesindeki mevsimsel artıştan kaynaklandığını, borçluluğun azaltılmasının en yüksek öncelikler arasında yer aldığını vurguladı. Satış hacmi ve tahsilatların ikinci yarıda hızlanmasıyla nominal işletme sermayesi bakiyesinde iyileşme öngörülüyor. Çeyrek içinde alacak faktoringi ve erken tahsilat araçlarının kullanımı sürdü ve bu tutar 580 milyon euro düzeyinde gerçekleşti.

Toplam finansal borç 258.418 milyon TL, karşılığı 4,9 milyar euro seviyesinde bulunuyor. Bunun 212.970 milyon TL'si krediler, 45.448 milyon TL'si tahvillerden oluşuyor. Borcun %53'ü euro, %19'u TL, %15'i dolar cinsinden. Nakit 71.000 milyon TL, karşılığı 1,3 milyar euro düzeyinde ve %35'i euro, %23'ü TL, %20'si dolar cinsinden tutuluyor. Toplam finansal borçta ortalama efektif faiz oranı TL için %36,9, euro için %4,6, dolar için %8,4. Borcun ortalama vadesi 1,3 yıl. Vade dağılımında 2026 payı %43, 2027 payı %32, 2028 payı %16 ve 2029 sonrası %9. Kısa vadeli borcun payı 2025 sonundaki %63 seviyesinden %58'e indi.

Kaldıracın 4,5x eşliğini aşmasının banka taahhütleri açısından ihlal oluşturup oluşturmadığına ilişkin soruya yönetim, 2026 ara dönem finansal tabloları esas alınarak bazı bankalardan muafiyet alındığını belirtti. Finansman anlaşmalarının bir bölümünün yarı yıllık değil yıllık test dönemlerine tabi olduğu, bu nedenle 2026 ara dönem tabloları itibarıyla söz konusu kredilerde bir ihlal doğmadığı aktarıldı.

Beklenti Revizyonu

Şirket 2026 hasılat beklentisini aşağı yönlü revize etti. Yeni beklenti Türkiye'de reel TL bazında ve uluslararası operasyonlarda döviz bazında tek haneli düşüş yönünde. Önceki beklenti her iki tarafta da yatay bir performansa işaret ediyordu. Yönetim revizyonun gerekçesi olarak ilk yarıda gözlenen eğilimleri ve çeşitli pazarlarda artan jeopolitik belirsizliği aktardı. Enflasyonun bazı ana pazarlarda ılımlaştığı ve Avrupa'da para politikasında kademeli gevşemenin sürdüğü, buna karşın tüketici talebinin zayıf kaldığı belirtildi. Hanehalkının zorunlu harcamalara yönelmeyi sürdürdüğü, fiyatlama baskısı ve rekabet yoğunluğunun değer tarafındaki toparlanmayı sınırladığı ifade edildi.

Düzeltilmiş FAVÖK marjı beklentisi %6,25 ile %6,50 aralığında korundu. Net işletme sermayesinin satışlara oranına ilişkin yaklaşık %22 seviyesindeki beklenti ile 250 milyon euro civarındaki yatırım harcaması beklentisi de değiştirilmedi.

Beklenti Konusu	İlk Beklenti	İlk Revizyon	Güncel Beklenti
Hasılat - Türkiye (TL)	Yatay	Yatay	Tek haneli düşüş
Hasılat - Uluslararası (YP)	Düşük tek hane	Yatay	Tek haneli düşüş
FAVÖK Marjı	%6,25 - %6,50	%6,25 - %6,50	%6,25 - %6,50
NİS / Satışlar	%22	%22	%22
Yatırım Harcamaları	250 milyon euro	250 milyon euro	250 milyon euro

Marj beklentisinin korunmasına ilişkin soruya yönetim, hedefe ulaşma konusunda görece rahat olduklarını belirtti. Avrupa operasyonlarında ekim ve kasım aylarının orantısız bir sezonsallık taşıdığı, işin içerdiği faaliyet kaldırıcı nedeniyle bu ayların sonucu belirleyeceği aktarıldı. İkinci çeyrekte petrol fiyatlarındaki ani yükselişin taşıma ve lojistik giderleri üzerinde etki yarattığı, bu etkinin bir bölümünün tek seferlik kalemler altında değerlendirilebileceği ifade edildi. Yönetim, koşulların normalleşmesi varsayımıyla ilerleyen dönemde benzer bir etki öngörmediğini ancak savaş ortamının ağırlaşması durumunda beklentilerin revize edilebileceğini paylaştı. Arçelik-Hitachi'deki payların satışının düzenleyici onaylara tabi olması ve işlemin on iki ay içinde tamamlanmasının beklenmesi nedeniyle beklentilere bu işleme ilişkin bir etki dahil edilmedi.

Stratejik Adımlar

Optimizasyon ve portföy sadeleştirme kapsamında iki karar açıklandı. Şirket, Arçelik-Hitachi ortak girişimindeki paylarını satarak bu yapıdan çekiliyor. Ayrıca Beko B.V., Whirlpool'un elinde kalan %25 hisseyi satın alıyor. Yönetim, ana faaliyet dışı varlıkların nakde çevrilmesine yönelik fırsatların aktif olarak değerlendirildiğini, gizlilik yükümlülükleri çerçevesinde önemlilik taşıyan gelişmelerin duyurulacağını belirtti.

Türkiye tarafında yönetim halihazırda belirgin bir katalizör görmediğini, faiz indirimleri ve siyasi tarafta gündeme gelebilecek bir tüketici teşvik paketinin talep üzerinde etkili olabileceğini aktardı. Fiyat tarafında Türkiye'de artışların planlandığı ve marjın büyük ölçüde korunmasının beklendiği paylaşıldı. Hacim tarafında mevsimsel eğilimler dışında yıllık değişimin mevcut seyre benzer kalması bekleniyor ve beklenti revizyonu da bu öngörüye dayanıyor. Marjdaki iyileşmenin ürün karması ve fiyat artışlarından gelmesi öngörülüyor.