

Arçelik A.Ş.

Arçelik, 2026 yılının ilk çeyreğine ilişkin finansal sonuçlarının ardından bir analist toplantısı düzenledi. Toplantıda 1Ç26'daki hasılat gerilemesine karşın brüt marj ve FAVÖK marjındaki yıllık iyileşme, Avrupa'daki entegrasyon sonrası sinerjiler, mevsimsel işletme sermayesi birikiminin kaldıraç üzerindeki geçici etkisi ve uluslararası hasılat beklentisinin "düşük tek haneli artış"tan "yatay" bandına revize edilmesi paylaşıldı.

Hasılat ve Marj Kompozisyonu

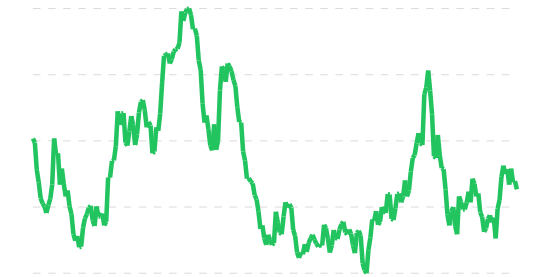
1Ç26'da konsolide hasılat yıllık bazda %8,8 gerileyerek 130,3 milyar TL düzeyinde gerçekleşirken, düzeltilmiş FAVÖK marjı aynı dönemde 1,1 puan genişleyerek %6,4 seviyesine yükseldi. Brüt kâr marjı, 1Ç25'teki %28,7 seviyesinden %29,8'e çıkarken çeyreklik bazda da 79 baz puan iyileşme kaydedildi. Faaliyet kâr marjı ise yıllık bazda 71 baz puan, çeyreklik bazda 85 baz puan artışla %1,6 düzeyinde gerçekleşti.

Kârlılıktaki iyileşmenin iki ana kaynağı olarak jeopolitik gerginliklerin öncesinde güvence altına alınan avantajlı hammadde kontratlarının sağladığı maliyet avantajı ile Avrupa'daki birleşme sonrası entegrasyondan gelen sinerji kazanımları gösterildi. Destekleyici euro-dolar paritesinin de marjlar üzerinde olumlu etkisinin olduğu belirtildi. Uluslararası tarafta yoğunlaşan rekabetle birlikte fiyatlama baskıları ve maaşlar üzerindeki enflasyonist etki marj kazanımının bir kısmını dengeleyen kalemler olarak paylaşıldı. Hasılat tarafında TL reel bazda uluslararası satışlar %7,1, yurt içi satışlar ise %12 daraldı. Türkiye'nin konsolide hasılatındaki payı 1Ç25'teki %34 seviyesinden 1Ç26'da %33'e geriledi.

1Ç26'da 555 milyon TL tutarında, büyük ölçüde yeniden yapılandırma inisiyatiflerine yönelik tek seferlik gider düzeltmesi yapıldı. Karşılaştırılan dönem olan 1Ç25'te aynı tutar 81 milyon TL seviyesindeydi. Net parasal pozisyon kazancı 6,2 milyar TL'ye ulaşırken finansman giderleri yıllık bazda %12 iyileşerek 7,4 milyar TL olarak gerçekleşti. Vergi öncesi 0,3 milyar TL kâra karşılık, enflasyon muhasebesi uygulaması ile Türk vergi mevzuatı arasındaki ayrışmadan kaynaklı ertelenmiş vergi etkisiyle azınlık payları öncesi 2,2 milyar TL net zarar kaydedildi. Stoklar, hasılat, satışların maliyeti ve faaliyet giderlerine ilişkin 12 aylık net parasal pozisyon kazançlarını içeren NPP-Düzeltilmiş FAVÖK marjı ise 1Ç26'da %7,9 olarak paylaşıldı.

Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	ARCLK
Hisse Fiyatı	115,20
Fiili Dolaşım Oranı	17,57
Hisse Başına Kar	-13,12
Ödenmiş Sermaye	675.728.205
Piyasa Değeri	77.843.889.216



1H	1A	3A	6A	YTD	1Y
%-2.9	%-1.5	%2.9	%8.9	%14.1	%-5.3

Piyasa Çarpanları

FD/FAVÖK	7,38
PD/DD	1,06
Net Borç/FAVÖK	5,06

Oranlar	2026/3	2025/3
Cari Oran	0,96	1,01
Kaldıraç Oranı	86,05	82,20
Özkaynak Karlılığı	-10,65	-2,89
Brüt Kar Marjı (Çeyreklik)	29,80	28,66
FAVÖK Marjı (Çeyreklik)	5,95	5,25
Net Kar Marjı (Çeyreklik)	-1,39	-1,50

Bölgesel Performans

Batı Avrupa

Konsolide hasılatın %35'ini oluşturan Batı Avrupa'da yılın ilk iki ayında satış hacmi toparlanmasının sınırlı bir tempoda sürdüğü, hacimlerdeki hafif artışa karşın devam eden fiyat baskısı nedeniyle euro bazında satışların marjinal olarak gerilediği aktarıldı. 2026'nın ilk iki aylık döneminde Birleşik Krallık, İtalya, İspanya ve Hollanda'da pazarın büyümeyi sürdürdüğü, Fransa'nın ilk toparlanma sinyallerini verdiği, Almanya, Belçika ve Avusturya'da ise talebin zayıf seyretmeye devam ettiği paylaşıldı. Dönem boyunca beyaz eşya hacim büyümesi %2'nin hafif altında gerçekleşti. Beko bölgede pazar liderliğini korumayı başardı.

Doğu Avrupa

Hasılatın %14'ünü temsil eden Doğu Avrupa'da ana pazarlarda tüketici talebinin görece zayıf seyrettiği, Romanya'da satış hacminin gerilediği, Ukrayna'daki daralmanın ise nispeten daha sınırlı kaldığı belirtildi. Yıl başından itibaren hacim büyümesinin yaklaşık %2 seviyesinde gerçekleştiği ancak yoğunlaşan rekabetin doğurduğu fiyat baskısı nedeniyle euro bazında gelirlerin yüksek tek haneli düşüş gösterdiği paylaşıldı. Beko bölgede pazar liderliğini korurken son çeyreklerde pazar payının dengelendiği ifade edildi.

Afrika ve Orta Doğu

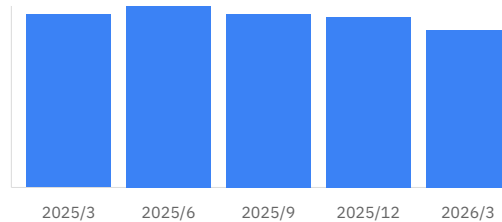
Konsolide hasılatın %8'ini temsil eden Afrika ve Orta Doğu bölgesinde 1Ç26 gelirleri euro bazında %10'un üzerinde geriledi. Düşüşte ağırlıklı olarak Orta Doğu'da süregelen çatışmalar ve belirsizliğin etkili olduğu, Afrika pazarlarında talebin ise dönem boyunca görece dirençli seyrettiği vurgulandı. Afrika'da Defy, %7'nin üzerinde satış hacmi büyümesi sağladı, kur etkisinin de katkısıyla euro bazında satış büyümesi %10'u aştı. Güney Afrika'daki talep güçlü kalırken Sahra Altı Afrika pazarlarındaki büyümenin bölge genelinin üzerinde gerçekleştiği paylaşıldı.

Orta Doğu'da Arçelik-Hitachi satış gelirleri USD bazında %30'un üzerinde daraldı. ABD-İran savaşı kaynaklı sevkiyat aksaklıkları gerilemenin ana etkeni olarak gösterildi. Mısır tarafında Beko, son çeyreklerde gözlenen toparlanmanın ardından 1Ç26'da beyaz eşya satışlarını USD bazında %50'nin üzerinde büyütürken hacim artışı %60'ın üzerinde gerçekleşti. Piyasa normalleşmesi, kur dinamikleri, iyileşen rekabetçi konumlanma ve ana beyaz eşya kategorilerindeki pazar payı kazanımları performansın belirleyicileri olarak aktarıldı.

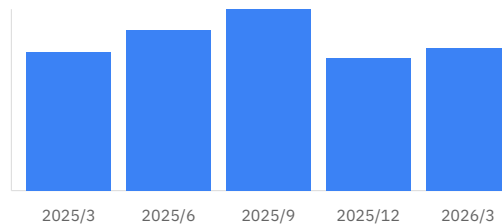
Özet Gelir Tablosu	2026/3	2025/3	%
Satışlar	130.3 mr	142.8 mr	%-9
Brüt Kar	38.8 mr	40.9 mr	%-5
Faal. Karı	234.4 mn	3.3 mr	%-93
FAVÖK	7.7 mr	7.5 mr	%3
Net Kar	-1.8 mr	-2.1 mr	%-15

Özet Bilanço	2026/3	2025/12	%
Dönen Var.	338.7 mr	364.0 mr	%-7
Duran Var.	223.1 mr	234.1 mr	%-5
Fin. Borçlar	249.2 mr	259.6 mr	%-4
Net Borç	169.8 mr	151.9 mr	%12
Özkaynaklar	73.3 mr	77.5 mr	%-5

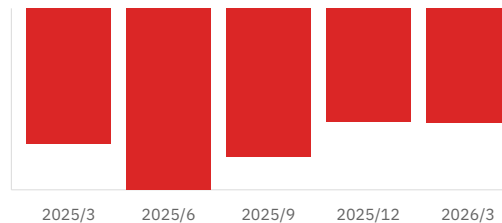
Çeyreklik Satışlar



Çeyreklik FAVÖK



Çeyreklik Net Kâr



Asya-Pasifik

Konsolide gelirlerin %10'unu oluşturan Asya-Pasifik'te satış gelirleri 1Ç26'da euro bazında yıllık yaklaşık %15 geriledi. Çin, Japonya ve Tayland'daki belirgin yavaşlama ile Bangladeş ve Tayvan gibi önemli bölgesel pazarlardaki zayıf talep, ASEAN bölgesindeki sevkiyat aksaklıklarının da eklenmesiyle bölgesel performansı aşağı çekti.

Pakistan'da artan jeopolitik gerilim ve yoğun rekabete karşın Dawlance'ın beyaz eşya satış hacmi 1Ç26'da yıllık %40'ın üzerinde arttı. Euro bazında gelir büyümesi yaklaşık %20 seviyesinde gerçekleşti. Bangladeş tarafında Singer, ana ürün kategorilerinde %2 satış hacmi büyümesi sağladı ancak kur etkisi nedeniyle satışlar euro bazında yıllık %8 geriledi.

Türkiye

Türkiye beyaz eşya hasılatı 1Ç26'da %12 gerileyerek 43,2 milyar TL düzeyinde gerçekleşti. Pazar koşulları kampanya ve indirimlerle desteklenen ılımlı bir beyaz eşya talebi gösterirken klima satış hacminde sınırlı bir büyüme, televizyon satışlarında ise düşüş kaydedildi. Dezavantajlı ürün karması ve fiyatlama performansı baskılayan kalemler olarak paylaşıldı.

Hammadde ve Tedarik Zinciri

Metal fiyatları; yükselen emtia fiyatları, alüminyum tedarik zincirindeki jeopolitik kökenli aksaklıklar, Asya'da süregelen anti-damping soruşturmaları ve yüksek enerji maliyetlerine bağlı artan işleme maliyetlerinin etkisiyle 1Ç26'da yükseldi. Alüminyum ve bakırda uygulanan korunma mekanizmaları ile hedefli fiyat iyileştirme girişimlerinin desteğiyle önümüzdeki dönemde kademeli bir istikrar öngörüldüğü belirtildi. Önceden avantajlı fiyatlarla güvence altına alınan kontratlar sayesinde yılın ilk yarısında önemli bir maliyet artışı beklenmediği vurgulandı.

Plastik fiyatları 1Ç26'da artış gösterse de 2025 ortalamasına yakın seyrederek yıllık bazda daha düşük seviyelerde kaldı. Artışın arkasında mücbir sebep ilan eden tedarikçiler ve jeopolitik gelişmelere bağlı yerel üretim aksaklıkları bulunuyor. Erken yapılan tedarik anlaşmalarının 2026'nın ilk yarısındaki ihtiyacın büyük bölümünü güvence altına aldığı, buna karşın ikinci çeyrekte bir miktar maliyet baskısının gözlenebileceği aktarıldı. Plastik fiyatlarının 2026 yılı genelinde yaklaşık %10 artması beklenirken normalleşmenin zaman alacağı öngörülüyor.

Hürmüz Boğazı'ndaki gerilimlere ilişkin olarak, hem ithalat hem de ihracat taraflarında doğrudan maruziyetin görece sınırlı olduğu ifade edildi. Şirket çeşitlendirilmiş lojistik koridorları sayesinde 30-90 günlük bir aksama penceresini alternatif rotalarla yönetebilecek esnekliğe sahip.

Uzatılmış bir kesinti senaryosunda ana etkinin arz tarafı yerine nakliye ve depolama maliyetleri üzerinde olacağı belirtildi.

Finansal Yapı ve Borçluluk

Toplam finansal borç 1Ç26 sonunda 249,2 milyar TL'ye (4,9 milyar euro) ulaşırken nakit pozisyonu 79,5 milyar TL (1,6 milyar euro) seviyesinde gerçekleşti. Net borç 169,8 milyar TL'ye yükseldi. Borcun para birimi kırılımında euro %56, TL %18, USD %14 ve diğer para birimleri %12 pay aldı. Nakit tarafında euro %47, TL %17, USD %13 ağırlıktaydı.

Ortalama efektif faiz oranları TL cinsi borçlarda %36,8, euro cinsi borçlarda %4,4 ve USD cinsi borçlarda %8,3 olarak paylaşıldı. Toplam finansal borcun ortalama vadesi 1,2 yıl. Kısa vadeli borçların toplam borçtaki payı %64'e yükseldi. Vadesi yaklaşan 350 milyon euro tutarındaki yeşil tahvil ile beklenen faiz indirimi döngüsü öncesinde kısa vadeli enstrümanlara yönelik teknik tercih bu oranı etkiledi. Yıl içinde kullanılması beklenen 300 milyon euro tutarındaki uzun vadeli kredi imkânının kullanımı sonrası, yıl sonu itibarıyla kısa/uzun vade dağılımının yaklaşık %45/%55 bandına normalleşmesi bekleniyor.

NPP-Düzeltilmiş Kaldıraç 1Ç26 sonunda 4,16x seviyesinde gerçekleşti. Düzeltilmemiş kaldıraç 4,92x olarak kaydedildi. 2025 yıl sonundaki 4,50x düzeyine kıyasla yükseliş, birinci çeyreğin tipik olarak yüksek sezon öncesi alacak ve stok birikim dönemi olmasından kaynaklandı. Yaz sezonuna yönelik derin dondurucu stoklaması ve Kurban Bayramı dönemi, işletme sermayesi ihtiyacını artıran kalemler olarak gösterildi. Net işletme sermayesi/satışlar oranı %22,1 ile yıl sonu seviyesi ve şirket guidance aralığı ile uyumlu kaydedildi.

Serbest nakit akışı 1Ç26'da 19,2 milyar TL çıkışa işaret etti. Yatırım harcamaları/satışlar oranı ise 1Ç25'teki %3 seviyesinden %2,1'e geriledi. Alacak faktoringi ve erken tahsilat araçlarının kullanımı 1Ç26'da sırasıyla 578 milyon euro ve 78 milyon euro düzeyinde gerçekleşti. Toplam 656 milyon eurodan oluşan bu tutar, önceki çeyreğe kıyasla 154 milyon euro azalışa işaret etti. İlk çeyreğin kovenant test dönemi olmadığı hatırlatıldı.

Kaldıraç düşürmenin öncelik olmaya devam ettiği vurgulandı. Büyük bir CAPEX programının bulunmaması ve yılın ikinci yarısında yüksek sezon tahsilatlarının başlamasının kaldıraç normalleşmesini destekleyeceği belirtildi. Euro-dolar paritesine duyarlılık açısından 0,01 puanlık bir hareketin brüt kâr üzerinde mutlak olarak yaklaşık 12-13 milyon euro tutarında etki yaptığı paylaşıldı.

2026 Beklentileri

Yönetim, 2026 uluslararası hasılat beklentisini jeopolitik riskler dolayısıyla aşağı yönlü revize etti. Diğer kalemler korundu.

Beklenti	İlk Beklenti	Güncel Beklenti
Türkiye Hasılat (TL)	Yatay	Yatay
Uluslararası Hasılat (YP)	Düşük tek haneli artış	Yatay
Düzeltilmiş FAVÖK Marjı	%6,25 - %6,50	%6,25 - %6,50
NİS/Satışlar	~%22	~%22
Yatırım Harcamaları	~250 milyon euro	~250 milyon euro

Türkiye tarafında yılın olağandışı düşük bir seviyeden başladığı, şubat ayından itibaren toparlanmanın gerçekleştiği ve nisan ayının güçlü seyrettiği paylaşıldı. Türkiye pazarının dinamik yapısı ile makro politika sinyallerine hızlı tepki verdiği vurgulandı. Uluslararası cephede Avrupa'da tüketici güveninin uzun dönem ortalamasının altında kalmaya devam ettiği ve talep toparlanmasını sınırladığı, enflasyonun ise büyük ölçüde yakınsadığı ifade edildi.

Arçelik-Hitachi'deki payların satışı düzenleyici onaylara tabi olup işlemin 12 ay içinde tamamlanması bekleniyor. Bu aşamada işlem beklentilere yansıtılmadı. Satıştan gelecek nakit ile yeni kullanılacak kaldıraç, yaklaşan yeşil

tahvil itfasında kullanılacak.

Çinli üreticilerin Avrupa'daki varlığına ilişkin olarak, rekabet baskısının mevcut seviyelerde kaldığı ancak artan nakliye maliyetlerinin Çinli üreticileri kârlılıktan fedakârlık yapmak veya bunu fiyatlara yansıtmak arasında tercih yapmaya zorlayabileceği değerlendirildi. Net etkinin Arçelik lehine çalışma eğiliminde olduğu belirtildi.