

Arçelik

27/10/2026

2026 3.Ç Mali Tablo Analizi

TUT

Yükselme Potansiyeli 57%

Gerçekleşen Rakamlar ve Tahminler

Arçelik, 3Ç26'da 6.205 milyon TL net zarar açıkladı (3Ç25: 2.667 milyon TL net zarar). Net zarar, piyasa beklentisinin (5.463 milyon TL) %13,6 üzerinde, beklentimizin (İş Yatırım: 6.914 milyon TL) ise %10,2 altında gerçekleşti. Net zarardaki yıllık genişlemenin ana nedeni, faaliyet kârının 3.601 milyon TL'den 113 milyon TL'ye sert düşüşü oldu. Faaliyet giderleri içinde yer alan 1.519 milyon TL tutarındaki tek seferlik giderler de kârlılığı baskıladı. Buna karşılık Taşdelen arsa satışından 1.171 milyon TL ve Koç Finansman pay satışından 847 milyon TL tek seferlik gelir kaydedildi. Şirket ayrıca vergi öncesi zarara rağmen 1.367 milyon TL ertelenmiş vergi gideri yazdı. Satış gelirleri 138.973 milyon TL ile beklentilere paralel gelirken, FAVÖK 5.874 milyon TL ile piyasa beklentisinin %4,5 üzerinde gerçekleşti. Tek seferlik giderler hariç düzeltilmiş FAVÖK marjı %5,3 oldu.

Çeyrekte Öne Çıkanlar

Uluslararası tarafta zayıf seyr sürüyor. Türkiye gelirleri reel TL bazında yıllık %4,5 gerilerken, Euro bazında %8,3 arttı. Şirket beyaz eşyada pazarın üzerinde büyüerek pazar payı kazandı. Uluslararası gelirler ise reel TL bazında %18,2, Euro bazında %7,3 geriledi. Batı Avrupa'da beyaz eşya pazarı 8A26'da adet bazında %1,6 büyüse de Euro bazında %0,7 daraldı ve Beko'nun pazar payı geçen yılın altında kaldı. Afrika'da Defy Euro bazında %9,8 büyürken, Pakistan'da Dawlance (%34,4) ve Hindistan (%23) güçlü seyrini sürdürdü.

Faaliyet gideri baskısı FAVÖK marjını daralttı. Brüt kâr marjı, tedarik ve malzeme iyileştirme aksiyonlarının desteğiyle yıllık 10 baz puan gerileyerek %29,0 seviyesinde korundu. FAVÖK marjı ise %4,2 ile yıllık 267 baz puan daraldı. Daralmanın ana nedeni faaliyet giderlerinin satışlara oranının %26,8'den %28,9'a yükselmesi oldu. Düzeltilmiş FAVÖK marjı yıllık 168 baz puan daralarak %5,3'e geriledi. Metal ve plastik fiyatları çeyreksele bazda gerilese de geçen yılın üzerinde seyrediyor.

Mevsimsel işletme sermayesi artışıyla borçluluk yükseldi. Düzeltilmiş net borç, mevsimsel işletme sermayesi ihtiyacıyla 3Ç26 sonunda 211.779 milyon TL'ye yükseldi (2025 sonu: 171.644 milyon TL). Düzeltilmiş Net Borç/FAVÖK oranı 6,32x oldu (2025 sonu: 4,50x). Bu oran, stok kaynaklı parasal kazanç/kayıp ile düzeltilildiğinde 5,18x, IFRS 18 metodolojisine göre kaydedilen tüm parasal kazanç/kayıp kalemleri ile düzeltilildiğinde ise 4,09x seviyesinde gerçekleşiyor. 9A26 serbest nakit akışı -5.744 milyon TL ile 9A25'teki -10.983 milyon TL'ye göre iyileşti. Yatırım harcamalarının satışlara oranı %2,9'dan %2,4'e geriledi.

Değerleme Üzerindeki Etki ve Görünüm

Beklentiler: Arçelik, 2026 düzeltilmiş FAVÖK marjı beklentisini %6,25-%6,50'den %5,75-%6,00'ya, uluslararası gelir beklentisini ise döviz bazında düşük çift haneli daralmaya indirdi. Yönetim, analist toplantısında revize beklentiye ulaşabileceğini belirtti. Avrupa'da ekim satışlarının eylüle göre belirgin şekilde güçlendiği, Türkiye'de ise fiyat artışlarının aralık ayına kadar süreceği ifade edildi. Avrupa'da hacim yerine kârlılık önceliklendirilerek fiyat rekabetinden kaçınılacak. Hitachi ortaklığından çıkış işlemi ise düzenleyici onaylara tabi olup henüz beklentilere dahil edilmedi.

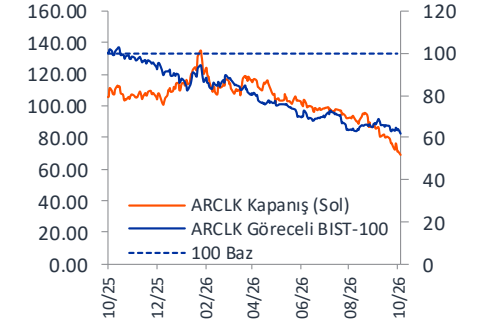
Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	69.20
12 Aylık Hedef Fiyat*	108.44
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	108.44
Piyasa Değeri (mn)	46,760
Halka Açık PD (mn)	8,160
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	273.2
Hisse sayısı (Adet mn)	676
Takas Saklama Oranı (%)	17
Yabancı Oranı (%)	13

*Güncelleme tarihi: 27/10/2026

Çarpanlar (\$)	2026	2027	2028
F/K	-8.9	-80.6	9.8
PD/DD	0.6	0.6	0.6
FD/FAVÖK	7.2	6.6	5.7

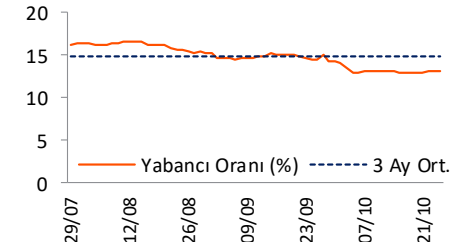
Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	-19.4	-31.5	-37.9
ABD \$	-20.8	-40.9	-47.7
BIST-100 Relatif	-6.7	-30.8	-39.1

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺)	69.20	98.10
---------------------------	-------	-------

Yabancı Oranı (%)	Cari (%)	13.24
-------------------	----------	-------



Ezgi Akalan Demirak

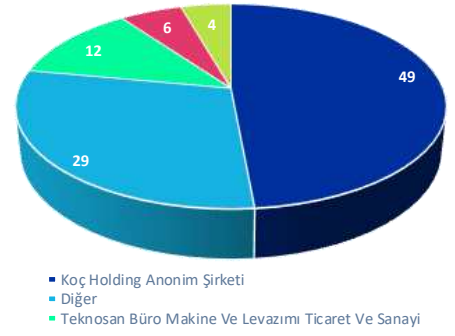
eakalan@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 86

Arçelik

Yorum: Net zararın beklentilerin üzerinde gelmesi ve marj beklentisindeki aşağı yönlü revizyon nedeniyle hissede ilk etapta olumsuz bir piyasa tepkisi bekliyoruz. Yönetimin dördüncü çeyrekte alacak tahsilatları ve stok azaltımıyla işletme sermayesinden nakit yaratmayı ve borçluluğu düşürmeyi öncelik olarak belirlemesini olumlu karşılıyoruz. Bununla birlikte yüksek hammadde maliyetleri ve Avrupa'nın düşük fiyat segmentindeki rekabet, marj toparlanmasının önündeki başlıca riskler olmaya devam ediyor. **Tahminlerimizi ve değerlememizi revize edilen şirket beklentilerine göre güncelledik. Buna göre ARCLK için hedef fiyatımızı 130 TL'den 108 TL'ye indiriyor, TUT tavsiyemizi koruyoruz.**

Ortaklık Yapısı (%)



Tablo 1: Özet Finansallar

TL mn	Çeyreksele Finansallar					9A Finansallar			Tahminler	
	3Ç26	3Ç25	Y/Y Δ	2Ç26	Ç/Ç Δ	9M26	9M25	9M Y/Y Δ	Piyasa Tahmini	İş Yatırım Tahmini
Ciro	138,973	161,445	-14%	149,193	-7%	435,342	492,032	-12%	139,652	139,106
Brüt Kar	40,263	46,937	-14%	43,785	-8%	127,907	141,253	-9%		
Brüt Kar Marjı	29.0%	29.1%	-0.1ppt	29.3%	-0.4ppt	29.4%	28.7%	0.7ppt		
Faaliyet Giderleri*	-40,150	-43,336	-7%	-42,720	-6%	-124,333	-133,788	-7%		
Faaliyet Gideri/Ciro	-28.9%	-26.8%	-2.0ppt	-28.6%	-0.3ppt	-28.6%	-27.2%	-1.4ppt		
Faaliyet Karı*	113	3,601	-97%	1,065	-89%	3,574	7,464	-52%		
Amortisman	5,761	7,527	-23%	5,124	12%	17,241	21,992	-22%		
FAVÖK*	5,874	11,127	-47%	6,190	-5%	20,815	29,456	-29%	5,619	5,411
FAVÖK Marjı*	4.2%	6.9%	-2.7ppt	4.1%	0.1ppt	4.8%	6.0%	-1.2ppt		
Finansman Gelir (Gider), net	-9,475	-8,493	12%	-7,433	27%	-23,774	-31,649	-25%		
Parasal Kazanç (Kayıp)	3,840	4,804	-20%	4,829	-20%	15,624	16,012	-2%		
VÖK	-4,740	-918	416%	3,534	-234%	-866	-5,500	-84%		
VÖK Marjı	-3.4%	-0.6%	-2.8ppt	2.4%	-5.8ppt	-0.2%	-1.1%	0.9ppt		
Vergi Gelir/ Gider	-1,502	-2,116	-29%	-564	166%	-4,908	-4,539	8%		
Net Kar	-6,242	-3,034	106%	2,970	-310%	-5,774	-10,039	-42%		
Ana Ortaklık Net Karı	-6,205	-2,667	133%	3,629	-271%	-4,629	-8,349	-45%	-5,463	-6,914
Net Kar Marjı	-4.5%	-1.9%	-2.6ppt	2.0%	-6.5ppt	-1.3%	-2.0%	0.7ppt		

* Faaliyet Karı = Brüt Kar - Satış, Genel Yönetim ve Ar-Ge giderleri; diğer faaliyet gelir/giderlerini içermez.

* FAVÖK = Faaliyet Karı + amortisman/itfa.

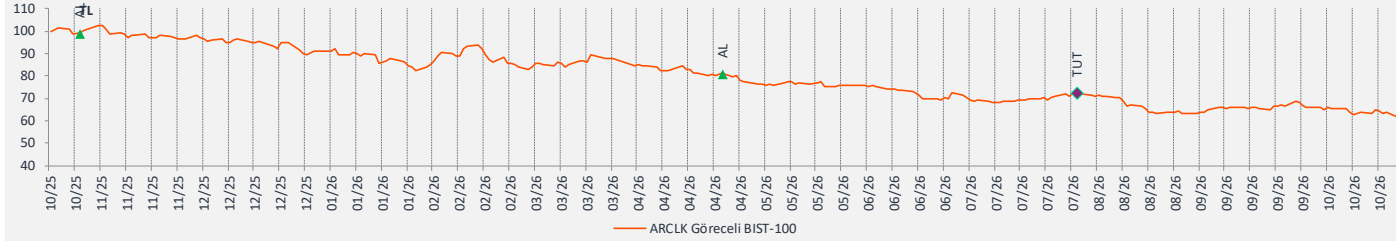
Açelik

Ortaklık Yapısı (%)						Faaliyet Konusu					
Koç Holding Anonim Şi	48.53					Dayanıklı tüketim ve tüketici elektroniği sektörlerinde üretim, pazarlama ve satış sonrası destek hizmetleri.					
Diğer	29.4										
Teknosan Büro Makine Ve Levazımı Ticaret Ve Sanayi	12.05										
Burla Ticaret Ve Yatırım Anonim Şirketi	5.56										
Koç Holding Emekli Ve Yardım Sandığı Vakfı İktisad	4.46										
Gelir Tablosu (mn ₺)						Bilanço (mn ₺)					
Net Satış Gelirleri	725,837	677,955	602,349	604,133	610,751	Dönen Varlıklar	388,649	427,977	447,954	449,190	452,999
Brüt Kar (Zarar)	200,031	195,122	175,551	176,449	182,992	Nakit ve Nakit Benzerleri	86,067	126,588	180,705	181,240	183,225
Operasyonel Giderler	-190,296	-186,071	-170,511	-166,093	-164,231	Ticari Alacaklar	157,391	150,894	134,066	134,463	135,936
Esas Faaliyet Karı	9,734	9,052	5,040	10,357	18,761	Stoklar	121,479	116,432	102,919	103,133	103,151
Faal. Diğer Gelirler (Giderler)	2,329	4,527	3,109	2,535	2,067	Diğer Dönen Varlıklar	23,712	34,063	30,264	30,354	30,687
Net Finansman Gelir (Gideri)	-15,986	-19,464	-14,518	-9,120	-4,731	Duran Varlıklar	284,983	275,338	260,410	254,140	247,545
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	-2,728	-6,129	-4,668	3,424	15,800	Maddi Duran Varlıklar	153,816	145,122	139,741	135,498	130,753
Vergi Giderleri (Gelirleri)	1,010	6,548	6,533	1,709	7,897	Maddi Olmayan Duran Varlıklar	61,505	65,216	62,444	60,258	57,814
Net Kar	2,860	-10,815	-9,262	1,411	6,525	Diğer Uzun Vadeli Varlıklar	65,432	60,750	53,974	54,134	54,727
Düzeltilmiş Net Kar	2,860	-10,815	-9,262	1,411	6,525	Toplam Varlıklar	673,633	703,315	708,365	703,330	700,544
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	27,021	23,538	15,754	19,436	13,479	Kısa Vadeli Yükümlülükler	374,712	440,799	483,191	475,905	472,475
FAVÖK	37,765	39,138	27,326	31,501	40,137	Finansal Borçlar	105,462	191,442	262,407	254,599	250,355
Büyümler & Opr. Perf.						Ticari Borçlar	173,418	168,686	149,109	149,419	149,445
Büyümler						Diğer Kısa Vadeli Yükümlülük	95,831	80,669	71,672	71,884	72,671
Net Satışlar	-	-6.6%	-11.2%	0.3%	1.1%	Uzun Vadeli Yükümlülükler	171,785	164,297	141,200	145,284	142,190
Faaliyet Karı	-	-7%	-44%	106%	81%	Finansal Borçlar	128,343	113,804	96,338	100,290	96,702
FAVÖK	-	4%	-30%	15%	27%	Diğer Uzun Vadeli Yükümlülük	43,442	50,492	44,861	44,994	45,487
Net Kar	-	n.m	n.m	n.m	362%	Özkaynaklar	127,136	98,220	83,974	82,141	85,880
Operasyonel Performans						Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	113,768	91,085	77,649	76,408	80,701
Brüt Marj	27.6%	28.8%	29.1%	29.2%	30.0%	Ödenmiş Sermaye	676	676	676	676	676
Faaliyet Kar Marjı	1.3%	1.3%	0.8%	1.7%	3.1%	Dönem Net Karı (Zararı)	2,861	-10,812	-9,259	1,415	6,529
FAVÖK Marjı	5.2%	5.8%	4.5%	5.2%	6.6%	Azınlık Payları	13,368	7,136	6,325	5,734	5,179
Efektif Vergi Oranı	48.0%	138.3%	140.0%	-40.7%	-32.8%	Toplam Kaynaklar	673,633	703,316	708,365	703,330	700,544
Net Kar Marjı	0.4%	-1.6%	-1.5%	0.2%	1.1%	Nakit Akım (mn ₺)					
Özkaynak Karlılığı	-	a.d	a.d	1.8%	8.3%	İşletme Faal. Kay. Net Nakit	24,372	30,557	31,038	37,820	42,787
Aktif Karlılığı	-	a.d	a.d	0.2%	0.9%	Düzeltilme Öncesi Kar	-3,739	-12,680	-11,204	1,712	7,900
Yatırım Sermayesi Karlılığı	-	-118.7%	11.7%	6.8%	4.8%	Amortisman & İtfa Payları	28,031	30,087	22,287	21,145	21,376
Operasyonel Nakit Akışı / Satı	3.4%	4.5%	5.2%	6.3%	7.0%	İşletme Sermayesindeki Değ.	15,444	1,328	-11,646	-16,732	-18,532
Serbest Nakit Akışı / Satışlar	-0.1%	1.0%	2.7%	3.8%	4.6%	Diğer Faaliyetlerden Nakit Akı	35,148	48,121	42,754	42,881	43,351
Rasyo Analizi						Yatırım Faal. Kay. Nakit	-24,929	-23,674	-14,581	-15,162	-14,641
Düzeltilmiş F / K (x)	16.9	a.d	a.d	34.2	7.4	Sabit Sermaye Yatırımları	-39,160	-23,171	-14,135	-14,715	-14,188
FD / FAVÖK (x)	6.6	6.3	9.1	7.9	6.2	Diğer Yat. Faal. Nakit Akışı	14,231	-503	-446	-448	-453
FD / Satışlar (x)	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	Serbest Nakit Akım	-557	6,883	16,457	22,657	28,146
PD / Defter Değeri (x)	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6	Finansman Faal. Kay.Nakit	1,792	37,902	86,429	26,695	23,932
Nakit Akışı / PD	a.d	14.3%	34.1%	47.0%	58.3%	Finansal Borçlardaki Değişim	43,177	80,211	122,847	63,221	60,858
Hisse Başı Kazanç (₺)	4.23	n.m	n.m	2.09	9.66	Temettü Ödemeleri	-1,911	-1,320	0	0	0
Hisse Başı Temettü (₺)	2.83	1.95	n.m	n.m	n.m	Diğer Fin. Faal. Nakit Akışı	-58,393	-35,080	-55,847	-51,555	-51,940
Temettü Verimi	1.4%	1.5%	0.0%	0.0%	0.0%	Net Nakit Değişimi	-17,683	50,695	83,457	34,323	37,065
Net Borç (Nakit) (mn ₺)	147,738	178,658	178,041	173,649	163,832						
Net Borç / FAVÖK (x)	3.91	4.56	6.52	5.51	4.08						
Net Borç / Özsermaye (x)	1.30	1.96	2.29	2.27	2.03						

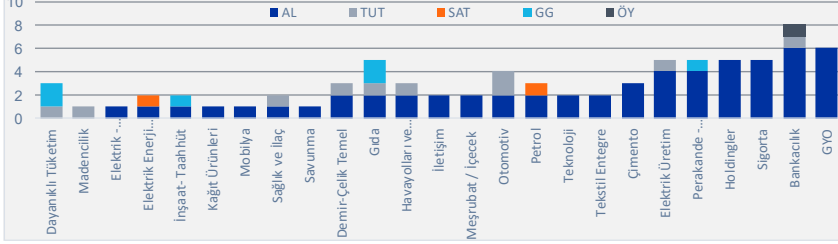
Kaynak: İş Yatırım

Arçelik

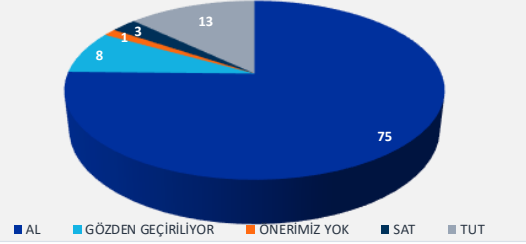
Göreceli Getiri / Öneriler



Şirket Sayısı



Takip Listesi Dağılımı



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznim olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.