

Hisse Verileri

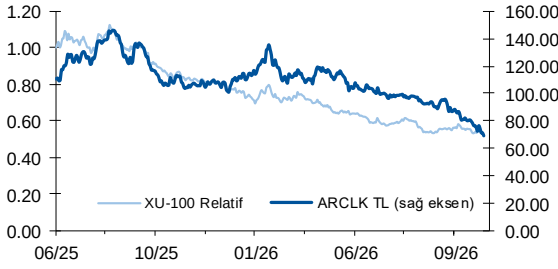
Bloomberg Hisse Kodu	ARCLK
Mevcut Fiyat (TL)	69.20
Hedef Fiyat (TL)	122.00
Getiri Potansiyeli (%)	76.3%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	68.05 136.00
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	138
Sermaye (mln TL)	676
Pazar	Yıldız Pazar

Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	46,760
Hedeflenen Piyasa Değeri	82,439
Net Borç	218,144
Firma Değeri	264,904

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	-19%	-30%	-38%	-31%
BIST100 Rölatif Getiri	-7%	-13%	-39%	-31%

Hisse Performansı



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma
Fiyatlar 26 Ekim 2026 tarihi itibarıyla.

Finansallar (mln TL)	2023	2024	2025	2026T
Satış geliri	485,877	560,937	523,933	606,359
FAVÖK	38,422	29,186	30,247	28,807
Net kar	25,531	2,211	-8,356	-7,914

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

3Ç26 Deniz Yatırım & Piyasa Beklentileri				
Finansallar (mln TL)	Gerçekleşen	Deniz Yatırım	Research Turkey	Matriks
Satış geliri	138,973	139,294	139,652	139,896
FAVÖK	5,874	5,563	5,619	5,618
FAVÖK marjı	4.2%	4.0%	4.0%	4.0%
Net kar*	-6,205	-5,033	-5,463	-5,424
Net kar marjı	-4.5%	-3.6%	-3.9%	-3.9%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Research Turkey, Matriks

*Research Turkey net kar tahmini 17, Matriks net kar tahmini 14 kurumu içermektedir.

Arçelik (ARCLK TI)

Bilanço Değerlendirmesi

Değerlendirme: Olumsuz

Arçelik 3Ç26'da 138.973 milyon TL gelir (Konsensus: 139.652 milyon TL / Deniz Yatırım: 139.294 milyon TL), 5.874 milyon TL FAVÖK (Konsensus: 5.619 milyon TL / Deniz Yatırım: 5.563 milyon TL) ve 6.205 milyon TL ana ortaklık net zararı (Konsensus: 5.463 milyon TL net zarar / Deniz Yatırım: 5.033 milyon TL net zarar) açıkladı. Enflasyon muhasebesi nedeniyle 3Ç26 finansallarında, parasal kazanç/kayıp kalemi altında 3.840 milyon TL'lik olumlu etki oluştu.

■ Bilançoda olumlu okuduğumuz detaylar

- ✓ Jeopolitik gerilime rağmen başarılı ham madde maliyet yönetimi ve çeyrekse ve yıllık bazda faaliyet giderlerinde azalış.

■ Bilançoda olumsuz okuduğumuz detaylar

- ✗ Satış gelirinde reel bazda daralma, zayıf karlılık performansı ve beklentilerin hafif üzerinde net zarar açıklanmasına ek olarak net işletme sermayesi ve net borç pozisyonunda artış.

■ Bilançoya dair kısa değerlendirmemiz

- 3Ç26 finansallarında, FAVÖK çeyrekse ve yıllık bazda azalış gösterirken, zayıf karlılık ve yüksek finansman gideri nedeniyle net zarar kaydedildi. Ayrıca, net borç pozisyonunda çeyrekse bazda %7 artış gözlemlendi. 2026 yılına ilişkin satış geliri büyümesi ve FAVÖK marjı tahmini aşağı yönlü revize edildi. Bu çerçevede, finansal sonuçları olumsuz etki yaratacağını değerlendiriyoruz.

- 8A26 döneminde yurt içi beyaz eşya, klima ve TV talebi sırasıyla %-4, %-7 ve %-1 düzeylerinde şekillenirken, Arçelik'in satışları sırasıyla +%7, %-4 ve +%3 seviyelerinde performans gösterdi.

- Batı Avrupa'da 8A26'da satış hacmi toparlanması ılımlı hızda devam etmesine karşın EUR bazında daralma yaşandı. Beko bu dönemde pazar liderliğini korumayı başardı. Doğu Avrupa'da ise pazar talebi yatay seyretti. Diğer yandan, Afrika, Pakistan ve Hindistan güçlü satış performansı gösterirken, Orta Doğu ve Asya-Pasifik bölgelerinde baskı söz konusuydu.

- Şirket'in satış geliri 3Ç26'da yoğun uluslararası rekabet, zayıf talep ile içeride dezavantajlı ürün karması ve fiyatlama nedeniyle yıllık bazda %14 azalarak 138.973 milyon TL olarak gerçekleşti. Toplam satışlar içerisindeki yurt içi payı 3Ç25'teki %31'den %35'e hafifçe yükseldi.

- Metal fiyatları bir önceki çeyreğe göre hafifçe gerilerken, hedging, alternatif tedarik kaynakları ve malzeme iyileştirme girişimleri, metal fiyatlarındaki oynaklığın etkisini azaltmaya devam ediyor. Plastik fiyatları ise belirgin şekilde gerilerken, maliyet baskıları çeyrek sonuna doğru ve Ekim ayında yeniden artış gösterdi, kimyasal ham madde maliyetleri de yüksek seyrini sürdürdü.

Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. Büyükdere Cad. No: 141 Kat: 19 34394 Esentepe, İstanbul TÜRKİYE

Burada yer alan 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. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece yer alan bilgilere burada dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

- FAVÖK çeyrekse bazda %5, yıllık bazda da %47 azalışla 5.874 milyon TL seviyesine gerilerken, FAVÖK marjı operasyonel giderlerdeki azalışın satış gelirlerindeki azalışa kıyasla daha ılımlı kalması nedeniyle çeyrekse bazda 0,1 puan artış, ancak yıllık bazda 2,7 puan düşüşle %4,2 seviyesinde gerçekleşti.
- Şirket, 3Ç26'da 6.205 milyon TL ana ortaklık net zararı (3Ç25: 2.667 milyon TL net zarar) açıkladı. Zayıflayan faaliyet karına ek olarak yükselen finansman gideri net zararın yıllık olarak artmasında etkili oldu.
- Şirket, 3Ç26'da 796 milyon TL seviyesinde esas faaliyetlerden net diğer gider (3Ç25: 708 milyon TL net gider), 9.475 milyon TL seviyesinde net finansman gideri (3Ç25: 8.493 milyon TL net gider) ve 1.502 milyon TL vergi gideri (3Ç25: 2.116 milyon TL vergi gideri) kaydetti. Enflasyon muhasebesi nedeniyle parasal kazanç/kayıp kalemi altında 3.840 milyon TL'lik olumlu etki oluştu.
- 3Ç26'da işletme faaliyetlerinden kaynaklı nakit çıkışı gerçekleşmesine rağmen Şirket tanımlı serbest nakit akımı (SNA) 9A26'da -5,7 milyar TL seviyesine (9A25: -11 milyar TL, 6A26: -18,1 milyar TL) iyileşti. **Şirket yönetimi, finansalların ardından gerçekleştirilen telekonferansta, ana faaliyet kaynaklı nakit giriş/çıkışlarını daha doğru yansıtmayı amacıyla düzeltme yaptıklarını belirtti.**
- Şirket verilerine göre, Haziran 2026 sonunda 4,9 milyar EUR olan toplam borç pozisyonu Eylül 2026 sonunda 5,2 milyar EUR seviyesine yükseldi. Nakitteki artışa rağmen 204.440 milyon TL olan TFRS tanımlı net borç pozisyonu 218.144 milyon TL olarak gerçekleşti. Net borç/FAVÖK oranı ise Eylül 2026 sonu itibarıyla 7,5x seviyesindedir (Haziran 2026 sonu: 6,0x). Şirket'in yayımladığı yatırımcı sunumunda paylaşılan düzeltilmiş net borç pozisyonu ise 211.779 milyon TL, buna göre hesaplanan kaldıraç oranı ise 4,1x seviyesindedir.
- **Yönetim, 1Ç26 ve 2Ç26 sonuçları ile değişikliğe gittiği 2026 yılına yönelik beklentilerini bir kez daha kısmen revize etti.** Buna göre Arçelik, yurt ciro büyüme beklentisini 'tek haneli daralma' olarak korurken, uluslararası ciro büyüme beklentisini 'düşük çift haneli daralma' olarak değiştirdi. Ayrıca, FAVÖK marjı beklentisi %6,25 - 6,50 seviyesinden %5,75 - 6,00 seviyesine revize edilirken, yatırım harcaması beklentisi yaklaşık 250 milyon EUR seviyesinden 200-225 milyon EUR seviyesine düşürüldü. İşletme sermayesi/ciro oranı beklentisi ise yaklaşık %22 olarak sürdürüldü.
- **Genel değerlendirme:** Finansalların ardından 2026 ve 2027 yılı FAVÖK tahminlerimizi ortalama %20 indirmemiz neticesinde Arçelik için 12-aylık hedef fiyatımızı 152,00 TL'den 122,00 TL'ye revize ediyoruz. Ancak, devam eden zayıf karlılık performansı ve yükselen net borç pozisyonunun kısa vadede hisse performansı üzerinde baskı yaratacağını öngörmemize karşın Şirket yönetiminin, son çeyrekte hem karlılık hem de nakit akışı anlamında daha iyi sonuçlara işaret etmesine ek olarak 13 ülkede 38 üretim tesisine sahip Arçelik'in hisse fiyatının 1,24 EUR ile 2008-2009 kriz dönemi fiyatlamalarına gerilemesi ile yeterince cezalandırıldığını düşünmemiz dolayısıyla önerimizi AL olarak sürdürüyoruz. 2027 tahminlerimize göre, ARCLK hissesi 5,9x FD/FAVÖK çarpanı ile işlem görmektedir. Hisse, yıl başından itibaren BIST 100 endeksinin %31 altında performans göstermiştir.

Seçilmiş şirket finansalları

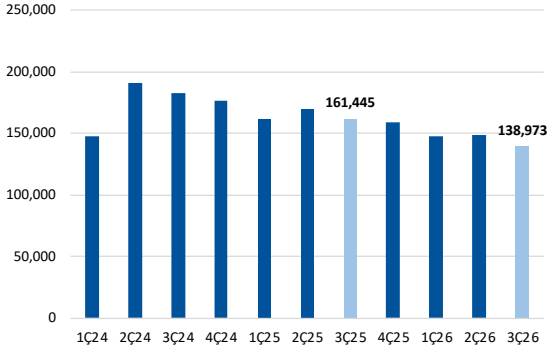
	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil			TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	
Seçilmiş Kalemler	3Ç26	2Ç26	3Ç25	Çeyreksele Değişim	Yıllık Değişim	9A26	9A25	Yıllık Değişim
Satışlar (mio TL)	138,973	149,195	161,445	-7%	-14%	435,342	492,032	-12%
Brüt kar (mio TL)	40,263	43,786	46,937	-8%	-14%	127,907	141,253	-9%
Brüt kar marjı	29.0%	29.3%	29.1%	-0.4 puan	-0.1 puan	29.4%	28.7%	0.7 puan
Faaliyet giderleri (mio TL)	40,150	42,720	43,336	-6%	-7%	124,333	133,788	-7%
Faaliyet giderleri/satışlar	28.9%	28.6%	26.8%	0.3 puan	2 puan	28.6%	27.2%	1.4 puan
Esas faaliyet karı (mio TL)	113	1,066	3,601	-89%	-97%	3,574	7,464	-52%
Esas faaliyet kar marjı	0.1%	0.7%	2.2%	-0.6 puan	-2.1 puan	0.8%	1.5%	-0.7 puan
FAVÖK (mio TL)	5,874	6,190	11,127	-5%	-47%	20,815	29,456	-29%
FAVÖK marjı	4.2%	4.1%	6.9%	0.1 puan	-2.7 puan	4.8%	6.0%	-1.2 puan
Net diğer gelir/gider (mio TL)	782	5,072	-830	-85%	a.d.	3,710	2,673	39%
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	-9,475	-7,433	-8,493	a.d.	a.d.	-23,774	-31,649	a.d.
Parasal kazanç/kayıp (mio TL)	3,840	4,829	4,804	-20%	-20%	15,624	16,012	-2%
Vergi öncesi kar (mio TL)	-4,740	3,534	-918	a.d.	a.d.	-866	-5,500	a.d.
Vergi gideri/geliri (mio TL)	-1,502	-564	-2,116	a.d.	a.d.	-4,908	-4,539	a.d.
Net kar (mio TL)	-6,205	3,629	-2,667	a.d.	a.d.	-4,629	-8,349	a.d.
Net kar marjı	-4.5%	2.4%	-1.7%	-6.9 puan	-2.8 puan	-1.1%	-1.7%	0.6 puan
Net borç* (mio TL)	218,144	204,440	194,899	7%	12%	218,144	194,899	12%
Net borç/FAVÖK	7.5	6.0	5.2	1.6	2.3	7.5	5.2	2.3
Net borç/özsermaye	2.9	2.4	2.0	0.5	0.8	2.9	2.0	0.8
Özsermaye karlılığı (yıllık)	-9.2%	-3.8%	-34.2%	-5.4 puan	25 puan	-9.2%	-34.2%	25 puan
Aktif karlılık (yıllık)	-1.1%	-0.5%	-4.5%	-0.6 puan	3.4 puan	-1.1%	-4.5%	3.4 puan
Dönen varlıklar (mio TL)	388,453	395,489	403,267	-2%	-4%	388,453	403,267	-4%
Duran varlıklar (mio TL)	228,772	232,909	268,977	-2%	-15%	228,772	268,977	-15%
Özkaynaklar (mio TL)	75,983	86,090	96,094	-12%	-21%	75,983	96,094	-21%
Stoklar (mio TL)	108,596	110,418	120,161	-2%	-10%	108,596	120,161	-10%

* Rakamın pozitif olması Şirket'in net borç pozisyonunda olduğunu ifade etmektedir.

Nominal hisse performans gelişimi	Açıklanma tarihi	T-1	T-3	T-5	T-7	T-15	T-30
ARCLK	26 Ekim	-3.0%	-7.1%	-4.6%	-9.6%	-15.8%	-26.7%

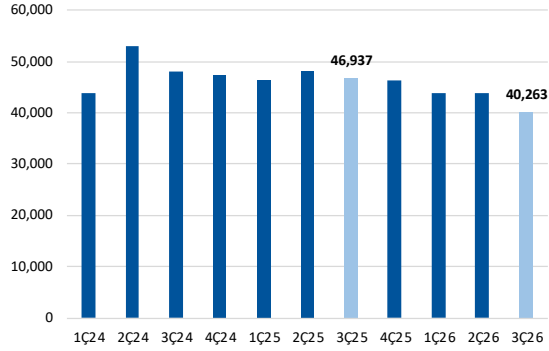
Özet grafikler

Satış geliri (milyon TL, çeyreklik)



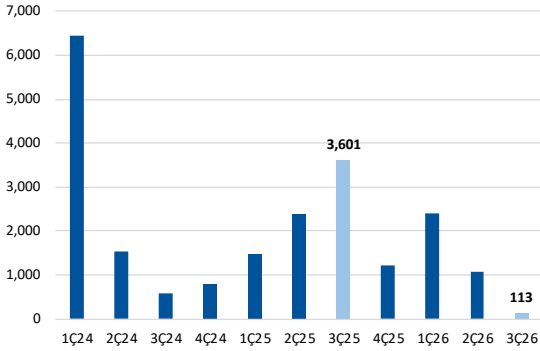
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Brüt kar/zarar (milyon TL, çeyreklik)



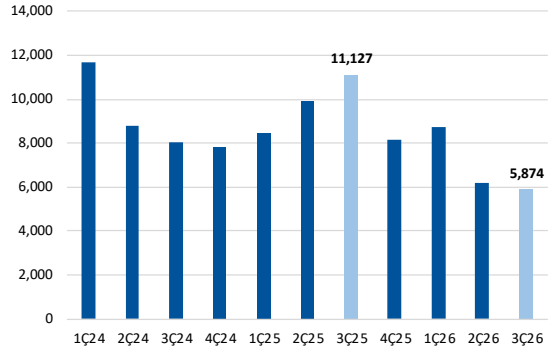
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Faaliyet karı/zararı (milyon TL, çeyreklik)



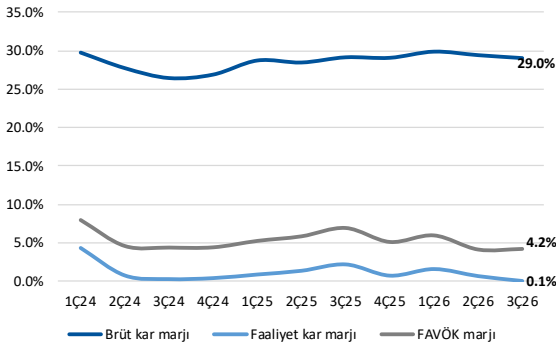
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

FAVÖK (milyon TL, çeyreklik)



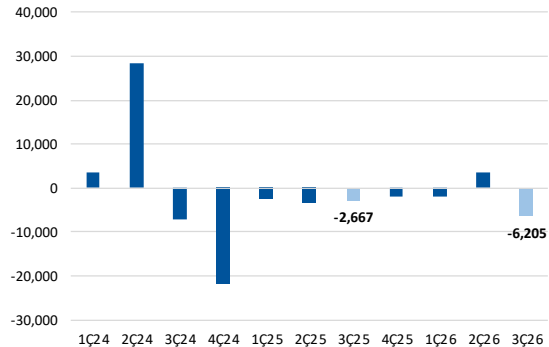
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Karlılık marjları (% , çeyreklik)



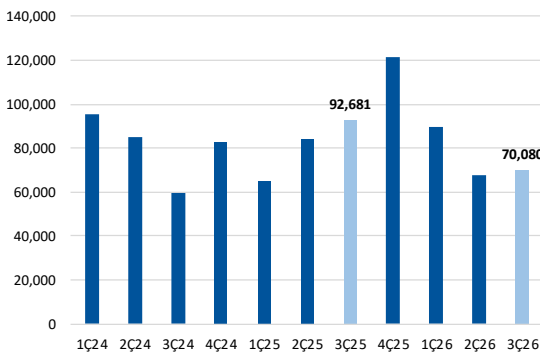
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Ana ortaklık net karı/zararı (milyon TL, çeyreklik)



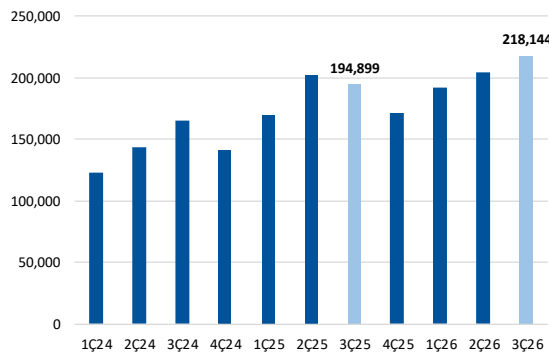
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Nakit (milyon TL)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Net borç/(nakit) pozisyonu (milyon TL)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Bilanço

Şirket	ARÇELİK		
Periyot Sonu	30.09.2026	31.12.2025	31.12.2024
Açıklanma Tarihi	26.10.2026	30.01.2026	30.01.2026
BİLANÇO (milyon TL)	9A26	2025	2024
Dönen Varlıklar	388,453	411,176	300,354
Nakit ve Nakit Benzerleri	70,080	121,619	66,514
Finansal Yatırımlar	0	0	0
Ticari Alacaklar	148,636	144,970	121,634
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar	943	1,721	1,336
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Stoklar	108,596	111,861	93,880
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Dönen Varlıklar	22,169	23,484	16,989
(Ara Toplam)	350,424	403,655	300,354
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	38,029.91	7,520.65	0.00
Duran Varlıklar	228,772	264,529	220,239
Ticari Alacaklar	55.80	48.90	45.62
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar	0	0	0
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Finansal Yatırımlar	287	338	308
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	2,008	4,081	3,269
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	1,864.09	0.00	0.00
Stoklar	0.00	0.00	0.00
Kullanım Hakkı Varlıkları	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	121,142	139,425	118,871
Şerefiye	5,527	13,267	11,187
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	57,036	62,655	47,532
Ertelenmiş Vergi Varlığı	33,127	38,502	30,143
Diğer Duran Varlıklar	7,726	6,213	8,884
TOPLAM VARLIKLAR	617,225	675,704	520,593
KAYNAKLAR			
Kısa Vadeli Yükümlülükler	414,534	423,494	289,583
Finansal Borçlar	192,403	183,926	81,502
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	0	0
Ticari Borçlar	145,164	162,064	134,020
Diğer Borçlar	13,142	14,937	7,632
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	0	0	0
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	208	139	359
Borç Karşılıkları	14,674	15,482	17,767
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	35,502	46,946	48,302
(Ara Toplam)	401,092	423,494	289,583
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	13,442.54	0.00	0.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	126,708	157,847	132,758
Finansal Borçlar	95,820	109,337	99,185
Diğer Finansal Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00
Diğer Borçlar	0	0	0
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	0	0	0
Uzun vadeli karşılıklar	13,317	18,153	13,526
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	5,737	8,009	6,130
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	11,833.42	22,347.94	13,916.44
Özkaynaklar	75,983	94,363	98,252
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	72,556	87,508	87,921
Ödenmiş Sermaye	676	676	676
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi (-)	0.00	0.00	0.00
Hisse Senedi İhraç Primleri	0.00	0.00	0.00
Değer Artış Fonları	0.00	0.00	0.00
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	10,926	16,819	23,871
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	71,590	83,391	55,888
Dönem Net Kar/Zararı	-4,629	-10,388	2,211
Yabancı Para Çevrim Farkları	0	0	15,084
Diğer Özsermaye Kalemleri	-6,006	-2,991	-9,808
Azınlık Payları	3,427	6,855	10,331
TOPLAM KAYNAKLAR	617,225	675,704	520,593

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

*Geçmiş dönem verileri, enflasyon muhasebesi katsayısına göre düzeltilmiştir.

Gelir tablosu

Şirket	ARÇELİK			
Periyot Sonu	30.09.2025	30.09.2026	30.09.2025	30.09.2026
Açıklanma Tarihi	26.10.2026	26.10.2026	26.10.2026	26.10.2026
GELİR TABLOSU (milyon TL)	3Ç25	3Ç26	9A25	9A26
Sürdürülen Faaliyetler				
Satış Gelirleri	161,445	138,973	492,032	435,342
Satışların Maliyeti (-)	-114,509	-98,711	-350,780	-307,434
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	46,937	40,263	141,253	127,907
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler	0.00	0.00	0.00	0.00
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Giderler (-)	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
BRÜT KAR (ZARAR)	46,937	40,263	141,253	127,907
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-32,408	-29,479	-97,218	-91,749
Genel Yönetim Giderleri (-)	-8,996	-8,962	-30,487	-27,551
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-1,932	-1,708	-6,083	-5,034
Diğer Faaliyet Gelirleri	5,117	4,727	20,795	17,210
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-5,825	-5,523	-17,980	-15,126
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
FAALİYET KARI (ZARARI)	2,893	-684	10,280	5,658
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	-24	1,881	53	1,842
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	34	2,018	130	2,043
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-58	-137	-77	-200
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	-98	-303	-195	-217
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	2,771	894	10,138	7,284
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	6,815	3,122	18,254	12,512
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-15,309	-12,598	-49,903	-36,286
Parasal Kazanç / (Kayıp)	4,804	3,840	16,012	15,624
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	-918	-4,740	-5,500	-866
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	-2,116	-1,502	-4,539	-4,908
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-136	-135	-1,598	-1,274
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	-1,979	-1,367	-2,941	-3,634
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00	0.00
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	-3,034	-6,242	-10,039	-5,774
DURDURULAN FAALİYETLER				
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.00	0.00	0.00	0.00
DÖNEM KARI (ZARARI)	-3,034	-6,242	-10,039	-5,774
Dönem Kar/Zararının Dağılımı				
Ana Ortaklık Payları	-2,667	-6,205	-8,349	-4,629
Azınlık Payları	-367	-37	-1,690	-1,145
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	0.00	0.00
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	0.00	0.00
Hisse Başına Kazanç	-4.39	-9.18	-13.75	-6.98
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	0.00	0.00

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

*Geçmiş dönem verileri, enflasyon muhasebesi katsayısına göre düzeltilmiştir.

Finansal tahminlerimiz

Gelir Tablosu (mln TL)	2024	2025	2026T	2027T
Satışlar	560,937	523,933	606,359	799,227
Satışların Maliyeti	-406,350	-373,140	-429,709	-566,360
Brüt Kar	154,587	150,793	176,650	232,867
Operasyonel Giderler	-147,064	-143,798	-171,561	-215,664
Faaliyet Karı	7,523	6,995	5,090	17,203
FAVÖK	29,186	30,247	28,807	45,632
Net Finansman Gelir/Gider	-33,048	-30,019	-30,422	-25,005
Vergi Öncesi Kar	-2,108	-4,737	-3,731	3,018
Dönem Vergi Gideri/Geliri	-781	-5,063	-5,393	-453
Net Dönem Karı (Ana Ortaklık Payları)	2,211	-8,356	-7,914	2,865

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Bilanço (mln TL)	2024	2025	2026T	2027T
Dönen Varlıklar	300,354	330,747	388,694	458,245
Duran Varlıklar	220,239	212,785	230,005	252,363
Toplam Varlıklar	520,593	543,532	618,699	710,607
Kısa Vadeli Yükümlülükler	289,583	340,656	403,508	460,447
Uzun Vadeli Yükümlülükler	132,758	126,971	140,807	167,347
Özkaynaklar	98,252	75,905	74,384	82,813
Toplam Kaynaklar	520,593	543,532	618,699	710,607

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Serbest Nakit Akımı (mln TL)	2024	2025	2026T	2027T
FAVÖK	29,186	30,247	28,807	45,632
Dönem Vergi Gideri/Geliri	-781	-5,063	-5,393	-453
Net İşletme Sermayesindeki Değişim	-4,792	-5,264	8,882	15,626
Yatırım Harcaması	-31,272	-18,641	-11,589	-14,538
Serbest Nakit Akımı (SNA)	1,925	11,807	2,942	15,016

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Karlılık Oranları	2024	2025	2026T	2027T
Brüt Kar Marjı	27.6%	28.8%	29.1%	29.1%
Faaliyet Kar Marjı	1.3%	1.3%	0.8%	2.2%
FAVÖK Marjı	5.2%	5.8%	4.8%	5.7%
VÖK Marjı	-0.4%	-0.9%	-0.6%	0.4%
Net Kar Marjı	0.4%	-1.6%	-1.3%	0.4%
Özkaynak Karlılığı (ROE)	2.3%	-11.0%	-10.6%	3.5%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Rasyolar	2024	2025	2026T	2027T
F/K	47.0x	a.d.	a.d.	16.3x
FD/FAVÖK	7.5x	8.4x	9.2x	5.8x
PD/DD	1.1x	1.3x	0.7x	0.6x

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel nitelikte hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekil ve ortamda yayınlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

© DENİZ INVEST 2026

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; AL, TUT ve SAT olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

AL: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin en az %20 ve üzerinde oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

TUT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin %0-20 aralığında oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin %0'dan daha düşük seviyelerde oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri, hisse senetlerini; potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz, genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takibe devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler. Olası Gözden Geçirme (GG) durumunda, analistlerimiz açısından derecelendirme ve/öneri güncelleme noktasında herhangi bir zaman kısıtlaması kesinlikle söz konusu değildir. Kimi durumlarda, değerlendirme açısından, matematiksel olarak yükseliş potansiyeli veya düşüş riskinin doğması durumunda, analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerinin dışında, sektör ve şirket ile ilgili genel gidişatı ve son gelişmeleri gözeterek derecelendirmeye temel oluşturan potansiyel getiri seviyelerinin dışında önerilerde bulunma haklarını saklı tutarlar. Bu gibi durumlarda, bahse konu şirket(ler)in, içerisinde bulundukları sektörün genel koşulları, muhtemel risk ve getiri başlıkları, açıklanan son finansallarındaki parametreler, politik ve jeopolitik gibi farklı birçok girdi gözetilerek değerlendirmede bulunulabilir. Analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerini belirlerken, sadece matematiksel değerlerin gözetildiği, mekanik bir süreç yürütmemektedirler.