

Arçelik

NÖTR

Kapanış (TL)	111,40	Hedef fiyat (TL)	150,00		
Piyasa değeri (TL / US\$ mn)	75.276 / 1.799	12 aylık getiri / görece getiri (%)	-20 / -36		
Endeks	BIST-50	Pazar	Yıldız		
(TL mn)	3Ç24	3Ç25	y/y Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net satışlar	140.480	124.446	%-11	126.200	%-1
FAVÖK	6.183	8.577	%39	8.800	%-3
FAVÖK marjı	%4,4	%6,9	250 bp	%7,0	-10 bp
Net Kar	-5.592	-2.055	A.D.	-1.100	A.D.

3Ç25 Bilanço Değerlendirmesi

Yüksek net zarar - Arçelik, 3Ç25'te 2,1 milyar TL net zarar açıkladı. Şirket, geçen yılın aynı döneminde 5,6 milyar TL zarar etmişti. Gelirler ve FAVÖK marjı beklentilerle uyumlu gerçekleşirken, net zarar seviyesi piyasa beklentilerinin üzerinde kaldı.

Düşen gelirler - Arçelik 3Ç25'te 124 milyar TL gelir elde etti; bu rakam yıllık bazda %11 düşüşe işaret ediyor ve beklentilerle paralel. Uluslararası pazarlarda zayıf hacim ve fiyatlama baskıları ciro büyümesini sınırladı. Türkiye'de talep, olumsuz fiyat ve ürün karmasına rağmen ılımlı seyretti. Türkiye'nin toplam gelirler içindeki payı %31'e yükseldi (geçen yıl %30), ancak yurtiçi gelirler %9 azaldı. Uluslararası gelirler yıllık bazda %13 geriledi. Toplam gelirin %78'ini oluşturan beyaz eşya segmenti, yıllık bazda %11 daraldı.

Kârlılıkta iyileşme - Brüt kâr marjı yıllık bazda 270 baz puan artarak %29,1'e yükseldi. Bu artışta, hammadde maliyetlerindeki düşüş ve olumlu EUR/USD paritesi, fiyat baskılarını dengeledi. Beyaz eşya segmentinin brüt kâr marjı 350 baz puan artışla %28,6'ya çıktı. Faaliyet giderlerinin satışlara oranı, personel giderlerindeki artış nedeniyle 70 baz puan yükselerek %26,8'e ulaştı; ancak birleşme-satın alma sinerjileri ve maliyet tasarrufları bu artışı kısmen dengeledi. Sonuç olarak, FAVÖK marjı yıllık bazda 250 baz puan artışla %6,9'a yükseldi ve piyasa beklentileriyle uyumlu gerçekleşti.

Yüksek borçluluk - Net borç, 2024 sonundaki 109 milyar TL'den 150 milyar TL'ye yükseldi; borç/FAVÖK oranı 3,8'den 5,2'ye çıktı.

Beklenti revizyonu - Yönetim yeni beklentilerini paylaştı: Yurtiçi gelirlerde %5 düşüş (önceki: yatay), uluslararası gelirlerde döviz bazında %5-10 artış (önceki: %15) ve düzeltilmiş FAVÖK marjı hedefi %6,0-6,5 aralığına (önceki: %6,5) çekildi.

Genel görüşümüz - Net zararın temel nedeni, süregelen zayıf talep ve olumsuz fiyatlama ortamı oldu. Bununla birlikte, FAVÖK marjı yıllık bazda artış gösterdi; bu iyileşmede sinerji etkileri, maliyet tasarrufları, hammadde maliyetlerindeki düşüş ve olumlu döviz kurları etkili oldu. 9A25 döneminde FAVÖK marjı yıllık bazda 50 baz puan artmasına rağmen, net zarar devam etti ve 9A24'teki 19,0 milyar TL net kâra kıyasla 6,4 milyar TL zarara ulaştı. Yönetimin güncel beklentileri doğrultusunda tahminlerimizi revize ettik. Buna paralel olarak, 12 aylık hedef fiyatımızı 170 TL'den 150 TL'ye indiriyor ve NÖTR görüşümüzü koruyoruz.

Değerleme - Hisse son bir yılda %20 düştü ve BIST100 endeksinde görece %36 daha zayıf bir performans gösterdi. 2025 tahminlerimize göre 8,7 FD/FAVÖK çarpanlarından işlem gören Arçelik hissesi için NÖTR görüşümüzü koruyoruz.

Araştırma

yatirimarastirma@icbcyatirim.com.tr
+90-212-276-2727