

ARÇELİK ARCLK

Artan borç yükü karlılığı baskılıyor

İlk değerlendirme: Arçelik, 3Ç26'da 5,7 mlr TL olan tahminimizin ve 5,6 piyasa beklentilerine oldukça yakın yıllık %133 artışla 6,2 mlr TL net zarar açıkladı. Net zarardaki sapmada, yıllık finansman giderlerindeki ve ertelenmiş vergi giderindeki artış etkili oldu. FAVÖK, 5,4 mlr TL olan bizim tahminimizin bir miktar üzerinde 5,6 mlr TL olan piyasa beklentisine ise paralel geldi. Artan işletme sermayesi ihtiyacına bağlı olarak, net borç bir önceki çeyreğe göre 13,7 mlr TL artış gösterirken yılın ilk dokuz ayında 218,1 mlr TL'ye ulaştı. Yakın vadede katalizör bulunmaması ve nakit yaratma görünümünün zayıflaması nedeniyle, risk/getiri profilinin cazip olmadığını düşünüyor, bu doğrultuda Endekse Paralel Getiri tavsiyemizi koruyoruz.

3Ç26 SONUÇLARI VE BEKLENTİLER

TRY m	3Ç26	3Ç25	Yıllık	Tahmin	Kons.	Fark
Satış gelirleri	138.973	161.445	%-14	139.026	139.652	%-0,5
FAVÖK	5.874	11.127	%-47,2	5.396	5.619	%4,5
FAVÖK marjı (%)	%4,2	%6,9	2,7yp	%3,9	%4,0	+20bp
Net Kar	-6.205	-2.667	%133	-5.661	-5.619	%13,6

Kaynak: Şirket verileri, RT konsensüsü, Vakıf Yatırım Araştırma tahminleri.

ÖNE ÇIKANLAR

- Yurtiçi satışlar %4,5, uluslararası satışlar ise yıllık %18,2 geriledi**
Arçelik, beklentilerimize paralel yıllık %14 azalışla 139,0 mlr TL satış geliri elde etti. Satış gelirlerindeki azalışın temel nedenleri olarak zayıflayan talep, dezavantajlı ürün karması bazında fiyatlama ve uluslararası pazarda yoğunlaşan rekabet unsurları öne çıktı. Türkiye hasılatı yıllık bazda %4,5 azalarak 48,5 mlr TL'ye geriledi. Şirketin toplam satış hasılatı içinde yurt içi payı 3Ç26 döneminde %35 (3Ç25: %31) olarak gerçekleşti.
- Beklentimizi aşan FAVÖK'e karşın daha yüksek borçluluk seviyesi**
Şirket'in FAVÖK'ü 5,4 mlr TL olan beklentimizin hafif üzerinde ancak 5,6 mlr TL olan piyasa beklentisiyle paralel gerçekleşti. Düzeltilmiş FAVÖK marjı, artan faaliyet giderleri ve ücret enflasyonunun etkisiyle yıllık bazda 1,7 puan azalışla %5,3'e geriledi.
- Şirket 2026 yılına ilişkin beklentileri aşağı yönlü revize etti**
Şirket, düzeltilmiş FAVÖK marjı beklentisini %6,25-6,50 aralığından %5,75-6,0 aralığına çekti. Yurtiçi hasılatı tek haneli düşüş olarak korunurken uluslararası hasılatı düşük çift haneli düşüş (önceki: tek haneli düşüş) olarak güncelledi. Yatırım harcamaları beklentisi ise 250 mn €'dan 200-225 mn €'ya indirildi. Net sermaye işletmesi/ satışlar oranını %22 olarak teyit etmeye devam ediyor.

İLK DEĞERLENDİRME

SINIRLI NEGATİF

Azalan nakit üretimi

TAVSİYE

ENDEKSE PARALEL
GETİRİ

HEDEF FİYAT

160,00 TL

POTANSİYEL

+%131,2

Tavsiye ve HF değişmedi.

Fiyat (26 Eki): 69,20 TL

TEMEL VERİLER

Sektör	Bloomberg / Reuters
Dayanıklı Tüketim	ARCLK TI / ARCL K.IS
Piyasa değeri	Firma değeri
0,9 mlr ABD\$	2,0 mlr ABD\$
Halka açıklık	Ort. işlem hacmi (3A)
%18	3 mn ABD\$

ANALİSTLER

H. Erdem KAYLI

Genel Müdür Yardımcısı

erdem.kayli@vakifyatirim.com.tr

+90 212 919 48 25

Şule ÖZKAN

Analist

sule.ozkan@vakifyatirim.com.tr

+90 212 919 47 93

Açıklamalar

Tavsiye tanımları

Analistlerimiz hisseler için "Endeks Üzeri Getiri", "Endekse Paralel Getiri" veya "Endeks Altı Getiri" önerisi vermektedir. Her öneri, hissenin önümüzdeki 12 ay için beklenen toplam getirisinin, analistin ya da ekibin araştırma kapsamındaki tüm hisselerin ortalama beklenen toplam getirisine göre konumunu yansıtır.

Tavsiye	Tanım
ENDEKS ÜZERİ GETİRİ	Önümüzdeki 12 ayda, araştırma kapsamındaki hisselerin ortalamasından daha yüksek getiri sağlaması beklenmektedir.
ENDEKSE PARALEL GETİRİ	Önümüzdeki 12 ayda, araştırma kapsamındaki hisselerin ortalamasına paralel getiri sağlaması beklenmektedir.
ENDEKS ALTI GETİRİ	Önümüzdeki 12 ayda, araştırma kapsamındaki hisselerin ortalamasından daha düşük getiri sağlaması beklenir.

Yasal Uyarı

İşbu Rapor, Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Vakıf Yatırım") tarafından hazırlanmış bir yatırım araştırma raporudur. Rapor'da yer alan tüm içerikler Vakıf Yatırım'ın fikri mülkiyetidir. Rapor'un tamamı veya bir kısmı, Vakıf Yatırım'ın önceden yazılı onayı alınmaksızın kopyalanamaz, çoğaltılamaz, dağıtılamaz, değiştirilemez veya herhangi bir surette üçüncü kişilerin erişimine sunulamaz. Rapor'da yer alan veya Rapor'un hazırlanmasına esas teşkil eden bilgiler (hep birlikte "Bilgiler") ile Rapor'da ifade edilen görüş, tahmin, öngörü ve projeksiyonlar; herhangi bir sermaye piyasası aracının, finansal aracın veya diğer yatırım ürünlerinin alımına, satımına ya da bunlar üzerinde herhangi bir işlem yapılmasına yönelik teklif, teklife davet, yönlendirme veya tavsiye niteliği taşımaz.

Rapor'da yer verilen yatırımlar her yatırımcı için uygun olmayabilir. İşbu Rapor, herhangi bir yatırımcının kendine özgü yatırım amaçları, mali durumu veya risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak hazırlanmamıştır. Rapor'u alan kişiler, yatırım kararlarını kendi kişisel koşullarını gözетerek vermeli ve gerekli hallerde bağımsız mali, hukuki ve/veya vergisel danışmanlık almalıdır. Sermaye piyasası araçlarına ve diğer finansal araçlara yapılan yatırımlar çeşitli riskler içerir ve yatırılan sermayenin bir kısmının veya tamamının kaybedilmesine yol açabilir. Yatırımın, yatırımcının kendi para biriminden farklı bir para birimi cinsinden olması halinde, döviz kurlarındaki dalgalanmalar yatırımın değeri veya getirisi üzerinde olumlu ya da olumsuz etki doğurabilir.

Bilgiler, Vakıf Yatırım tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilmiştir. Bununla birlikte, Bilgiler bağımsız olarak doğrulanmamış olabilir. Vakıf Yatırım, bilgilerin doğruluğu, eksiksizliği veya güncelliği hususunda açık ya da zımni hiçbir beyan, taahhüt veya garantide bulunmamaktadır. Rapor'da yer alan tüm görüş, tahmin, öngörü, projeksiyon, hedef fiyat ve değerlemeler, Rapor tarihi itibarıyla yazar(lar)ın değerlendirmelerini yansıtmaktadır. Bunlar belirli varsayımlara dayanmakta olup önceden bildirimde bulunulmaksızın değiştirilebilir ve hiçbir şekilde gelecekteki performansa ilişkin bir güvence olarak yorumlanamaz. Gerçekleşecek sonuçlar, Rapor'da açıkça ifade edilen veya zımnen öngörülen sonuçlardan önemli ölçüde farklılık gösterebilir. Geçmiş performans, gelecekteki sonuçların göstergesi değildir.

Vakıf Yatırım ve/veya grup şirketleri, zaman zaman Rapor'da adı geçen ihraççılara yatırım bankacılığı, aracılık, kurumsal finansman, danışmanlık veya diğer hizmetleri sunabilir. Bunun yanı sıra söz konusu ihraççılarla finansal veya ticari ilişki içinde bulunabilir ya da bu ihraççıların sermaye piyasası araçlarında pozisyon taşıyabilir.

Yürürlükteki sermaye piyasası mevzuatı uyarınca açıklanması zorunlu olan her türlü finansal çıkar, ilişki veya çıkar çatışması, mevzuata uygun şekilde açıklanacaktır. Kanunen izin verilen azami ölçüde, Vakıf Yatırım ile yönetim kurulu üyeleri, yöneticileri, çalışanları ve temsilcileri; Rapor'un veya Bilgilerin kullanılmasından ya da bunlara dayanılmasından kaynaklanan veya bununla bağlantılı olarak doğan doğrudan veya dolaylı hiçbir zarar, kayıp, maliyet veya masraftan sorumlu tutulamaz. İşbu Rapor'un hiçbir hükmü, hukuken kaldırılması veya sınırlandırılması mümkün olmayan herhangi bir sorumluluğu kaldırdığı veya sınırlandırdığı şeklinde yorumlanamaz.

Rapor'un Vakıf Yatırım dışındaki herhangi bir kişi tarafından iletilmesi veya başka bir şekilde üçüncü kişilerin erişimine sunulması halinde, Vakıf Yatırım söz konusu kişi tarafından Rapor üzerinde yapılan değişiklik veya eklemelerden sorumlu değildir. İşbu Rapor, dağıtımının veya kullanımının yürürlükteki mevzuata aykırılık teşkil edeceği ya da Vakıf Yatırım için herhangi bir kayıt veya lisans yükümlülüğü doğuracağı herhangi bir ülkede, herhangi bir gerçek veya tüzel kişiye dağıtılmak ya da bu kişilerce kullanılmak amacıyla hazırlanmamıştır. Rapor'u alan kişiler, tabi oldukları kısıtlamalar hakkında bilgi edinmekten ve bunlara uymaktan bizzat sorumludur.

Yatırım Danışmanlığı Uyarısı

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 dayanmakta olup genel niteliktedir. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi veya bu bilgilere dayanarak tek başına işlem yapılması, beklentilerinize veya beklenen sonuçlara uygun sonuçlar doğurmayabilir. Yatırım kararları, tüm riskler dikkate alınarak ve nihai sorumluluk yatırımcıya ait olacak şekilde, yatırımcının kendi bağımsız değerlendirmelerine dayanarak verilmelidir.