

Kısa Vadeli Öneri	Endekse Paralel Getiri	Hedef Fiyat (TL)	167,80	FD/FAVÖK :	8,2
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	111,40	F/K :	
Gelir Tablosu - Özet					
Açıklanan					
(mn TL)	3Ç25	2Ç25	Çeyrek %	3Ç24	Yıllık %
Net Satışlar	124.446	121.364	3%	140.480	-11%
FAVÖK	8.577	7.075	21%	6.183	39%
Net Dönem Karı	-2.055	-2.336	-12%	-5.592	-63%
FAVÖK Marjı	6,9%	5,8%	1,1 yp	4,4%	2,5 yp
Net Kar Marjı	-1,7%	-1,9%	0,3 yp	-4,0%	2,3 yp
Beklenti					
				VKY	Kons.*
				123.492	125.171
				8.676	8.808
				-847	-1.100
				7,0%	7,0%
				-0,7%	-0,9%

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

*Research Turkey

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y:Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

- Satış gelirlerindeki sınırlı artışa karşın FAVÖK'te belirgin iyileşme-** Şirket yılın üçüncü çeyreğinde, yurtiçinde dezavantajlı ürün karması ve fiyatlama, uluslararası pazarda görülen zayıf talep ve Avrupa'da piyasanın gerisinde izlenen performansın sonucunda satış gelirlerinde yıllık bazda %11,4 azalarak 124,4 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. İç pazarda kampanya ve indirimlerle desteklenen beyaz eşya talebinde ve TV satışlarında yatay seyir görülse de toptan klima satış hacminde yaşanan düşüş ve dezavantajlı ürün karması ve fiyatlama etkisiyle yurt içi satışlarının 3Ç24 dönemine göre %8,5 daralarak 39,1 mlr TL'ye gerilemesine neden oldu. Toplam satış hasılatı içinde Türkiye'nin payı 3Ç25 döneminde %31(3Ç24: %30) iken, 9A25 döneminde bu oran %33 (9A24: %34) seviyesinde gerçekleşti. Arçelik'in FAVÖK'ü piyasa beklentilerinin hafif altında gerçekleşse de yıllık %38,7 artışla 8,6 mlr TL'ye yükselirken, FAVÖK marjı 2,5 puan artışla %6,9 seviyesine ulaştı. Ayrıca Şirket'in önceki çeyrekte 145,0 mlr TL olan net borç pozisyonu bu dönemde 150,0 mlr TL'ye yükseldi. Böylece Arçelik'in 2Ç25'te 5,86x olan Net Borç/FAVÖK rasyosu 3Ç25'te 5,23x olarak kaydedildi.
- Beklentileri aşan net zarar-** Arçelik 3Ç25'te hem bizim hem de piyasa beklentilerinin üzerinde 2,06 mlr TL (2Ç25: 2,3 mlr TL zarar, 3Ç24: 5,6 mlr TL zarar) zarar açıkladı. Bu dönemde FAVÖK'teki artışa rağmen, 1,5 mlr TL'lik ertelenmiş vergi gideri net karlılığı olumsuz etkiledi, ayrıca net finansman giderleri yıllık bazda %31 azalsa da net karı baskılama devam etti. Böylece 9A25 döneminde Şirket 6,4 mlr TL net zarar elde etti (9A24: 19 mlr TL net kar).
- 2025 yılına ilişkin beklentilerde güncelleme-** Arçelik, 2025 yılında konsolide ciro büyümesini Türkiye için yatay seviyeden ~%5 daralmaya, uluslararası için ~%15 artıştan %5-%10 aralığında artış olarak revize ettiğini açıkladı. FAVÖK marjı beklentisini ise %6,5'tan %6-%6,5 aralığına çekerken, net işletme sermayesi/satışlar oranını %20-%22 (önceki: %20 altı) olarak belirledi. Ayrıca Şirket, 2025 yıl sonu için daha önce 300 mn € olan yatırım harcamaları beklentisini 250 mn € olarak güncelledi.
- Değerleme ve Öneri-** Hammaddede maliyetlerinin önemli ölçüde gerilemesi ve EUR/USD paritesindeki olumlu etki operasyonel karlılığa katkı sağlarken, yüksek seyreden finansman giderleri Şirket'in net zararında etkili oldu. Net zararın beklenenden büyük gerçekleşmesi, net borçluluktaki hafif artış, satış gelirlerindeki büyüme performansının zayıf kalması ve 2025 yıl sonu beklentilerindeki aşağı yönlü revizeye piyasa tepkisinin negatif olmasını bekliyoruz.

27 Ekim 2025 Pazartesi

Şirket hisseleri son bir ayda BIST 100 endeksine göre %13,4 negatif performans gösterdi. Finansallar sonrasında Arçelik için hisse başı hedef fiyatımızı modelimizdeki güncellemeler sonrasında **167,80 TL**'ye (önceki: 176 TL) revize ederken, Şirket için **"Endekse Paralel Getiri"** olan kısa vadeli önerimizi ve **"AL"** olan uzun vadeli önerimizi sürdürüyoruz.

Açıklanan								
Gelir Tablosu (mn TL)	3Ç25	2Ç25	Çeyrekse %	3Ç24	Yıllık %	9A25	9A24	Yıllık %
Net Satışlar	124.446	121.364	3%	140.480	-11%	379.269	401.698	-6%
SMM	-88.266	-86.891	2%	-103.388	-15%	-270.389	-290.031	-7%
Brüt Kar	36.180	34.472	5%	37.091	-2%	108.881	111.667	-2%
Operasyonel Gider	-33.404	-32.766	2%	-36.634	-9%	-103.127	-105.072	-2%
FVÖK	2.776	1.707	63%	458	507%	5.754	6.594	-13%
FAVÖK	8.577	7.075	21%	6.183	39%	22.706	21.952	3%
Diğer Gelir/Gider (Net)	-546	934	a.d.	-3.027	-82%	2.170	16.697	-87%
Yatırım Faal. Gelir/Gider	-19	28	a.d.	-21	-10%	41	1.263	-97%
Finansal Gelir/Gider (Net)	-2.844	-4.984	-43%	-5.220	-46%	-12.054	-7.667	57%
Parasal Kazanç/(Kayıp)	3.703	3.433	8%	4.316	-14%	12.342	15.255	-19%
VÖK	-425	-1.657	-74%	-6.975	-94%	-2.937	17.702	a.d.
Net Dönem Karı	-2.055	-2.336	-12%	-5.592	-63%	-6.436	19.000	a.d.
Brüt Kar Marjı	29,1%	28,4%	0,7 yp	26%	2,7 yp	29%	28%	0,9 yp
FAVÖK Marjı	6,9%	5,8%	1,1 yp	4%	2,5 yp	6%	5%	0,5 yp
Net Kar Marjı	-1,7%	-1,9%	0,3 yp	-4%	2,3 yp	-2%	5%	-6,4 yp
Bilanço (mn TL)	9A25	6A25		9A24				
Dönen Varlıklar	310.847	303.121	3%	239.123	30%			
Hazır Değerler	71.440	60.075	19%	34.310	108%			
Menkul Kıymetler	0	0	a.d.	0	a.d.			
KV Ticari Alacaklar	125.329	131.044	-4%	107.134	17%			
Stoklar	92.623	92.582	0%	81.551	14%			
Diğer Dönen Varlıklar	21.455	19.420	10%	16.128	33%			
Duran Varlıklar	207.334	199.691	4%	165.948	25%			
Aktif Toplamı	518.181	502.812	3%	405.071	28%			
KV Borçlar	326.303	315.729	3%	212.323	54%			
KV Finansal Borçlar	142.387	130.025	10%	57.910	146%			
KV Ticari Borçlar	118.765	123.013	-3%	105.244	13%			
Diğer KV Borçlar	65.151	62.692	4%	49.169	33%			
UV Borçlar	117.807	111.871	5%	100.493	17%			
UV Finansal Borçlar	79.286	75.110	6%	72.009	10%			
UV Ticari Borçlar	0	36	-100%	0	a.d.			
Diğer UV Borçlar	38.521	36.726	5%	28.484	35%			
Öz Sermaye	74.071	75.211	-2%	92.255	-20%			
Pasif Toplamı	518.181	502.812	3%	405.071	28%			
Net Borç	150.233	145.059	3,6%	95.610	57,1%			

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs



VakıfBank Grubu İştirakidir.

www.vakifyatirim.com.tr | www.vkyanaliz.com

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Tuğba AKCA	Direktör
Hande İrem YILDIZ	Analist
Dilara ÇAYAN	Analist
Şule ÖZKAN	Analist
Mevlüt Can KARABAYIR	Analist

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No:18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok
Beşiktaş 34335 İSTANBUL
+90 212 352 35 77

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.