

Arçelik 3Ç2026 Sonuçları

YAVUZ ATMACA yatmaca@ziraatyatirim.com.tr

"Arçelik Üçüncü Çeyrekte 6,2 Milyar TL Net Zarar Açıkladı..."

Öneri "AL"

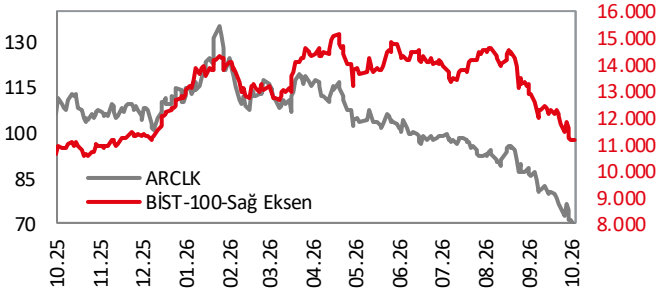
Hedef Hisse Fiyatı : 150,00TL

Reuters/Bloomberg	ARCLK.IS/ARCLK.TI
Sektör	Dayanıklı Tüketim
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU100
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar
Fiyat	69,20 TL 1,40 USD
BİST 100	11.152 TL 225 USD
TL/\$ (TCMB Alış)	49,5647
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	69,20 TL 135,30 TL
Hisse Adedi (mn)	676
Piyasa Değeri (mn TL)	46.760
Düzeltilmiş Net Borç (mn TL)	211.779
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı	17,5%
Halka Açıklık	18,0%
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	11,5%
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	88,5%
	1 Aylık 3 Aylık 1 Yıllık
TL Getiri	-19,3% -30,1% -37,9%
BİST-100	-13,5% -20,0% 1,9%
BİST-100 Göreceli	-6,7% -12,6% -39,1%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)	894,66
(mn TL)	3Ç2025 3Ç2026 % Değ.
Net Satış	161.445 138.973 -13,9%
Brüt Kar	46.937 40.263 -14,2%
FAVÖK	11.127 5.874 -47,2%
Ana Ort. Net Dön. Karı/Zararı	-2.667 -6.205 a.d.

FİK FDF/FAVÖK

ARCLK	a.d.	8,9
BİST-100	9,9	a.d.
Ortaklık Yapısı (İlk 3)	Pay Oranı	
Koç Holding A.Ş.	48,5%	
Diğer	29,4%	
Teknosan Büro Mak. ve Levazımı Ticaret A.Ş.	12,1%	

HİSSE PERFORMANSI



Arçelik, 2026 yılının üçüncü çeyreğinde 6.205mn TL ana ortaklık net dönem zararı kaydetmiştir (Piyasa Beklentisi: 5.221mn TL zarar; bizim beklentimiz: 5.018mn TL zarar). Şirket, 2025'in aynı döneminde 2.667mn TL ana ortaklık net dönem zararı kaydetmişti. Satış gelirlerindeki daralma ve operasyonel giderlerin yüksek seyretmeye devam etmesinin yanı sıra artan net finansman giderleri, net zararın yıllık bazda büyümesinde etkili olmuştur.

Satış gelirleri yıllık bazda %13,9 azalarak 138.973mn TL'ye gerilemiştir (Piyasa Beklentisi: 140.806mn TL). Brüt kar %14,2 gerileyerek 40.263mn TL seviyesinde gerçekleşmiş, brüt kar marjı ise 0,1 puanlık sınırlı düşüşle %29,0 olmuştur. Şirket, zayıf talep, olumsuz fiyatlandırma ve ürün karması ile yoğun uluslararası rekabetin satışları baskıladığını; satın alma tasarrufları ve malzeme iyileştirme projelerinin ise brüt kar marjını desteklediğini belirtmiştir. Operasyonel giderler yıllık bazda %7,4 azalarak 40.150mn TL'ye gerilemiştir. Öte yandan, operasyonel giderlerin ciroya oranı %26,8'den %28,9'a yükselmiştir. Diğer faaliyetlerden 796mn TL net gider kaydedilirken (3Ç2025: 708mn TL net gider), esas faaliyet zararı 684mn TL olarak gerçekleşmiştir (3Ç2025: 2.893mn TL kar). FAVÖK yıllık %47,2 düşüşle 5.874mn TL olarak gerçekleşmiş (Piyasa Beklentisi: 5.581mn TL; bizim beklentimiz: 5.612mn TL), FAVÖK marjı ise 2,7 puan azalışla %4,2 seviyesine gerilemiştir.

Yatırım faaliyetlerinden 1.881mn TL net gelir elde edilmiştir. Bu kalemden 1.075mn TL net sabit kıymet satış karı ve Koç Finansman paylarının satışından kaynaklanan 847mn TL kazanç öne çıkmaktadır. Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlardan ise 303mn TL zarar kaydedilmiştir. Net finansman giderleri yıllık %11,6 artarak 9.475mn TL'ye yükselmiştir (3Ç2025: 8.493mn TL). Net parasal pozisyon kazancı 3.840mn TL olarak gerçekleşmiştir (3Ç2025: 4.804mn TL). Böylece vergi öncesi zarar 4.740mn TL olurken, 1.502mn TL vergi gideri sonrasında toplam net dönem zararı 6.242mn TL'ye ulaşmıştır. Kontrol gücü olmayan paylara düşen 37mn TL zarar sonrasında ana ortaklık net dönem zararı 6.205mn TL olmuştur. Üçüncü çeyrek sonuçlarıyla birlikte Arçelik'in 9A2026 ana ortaklık net dönem zararı 4.629mn TL'ye ulaşmıştır. Geçen yılın aynı döneminde 8.349mn TL zarar kaydedilmiştir.

Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 26.10.2026 verileri kullanılmıştır.

**Üçüncü çeyrekte toplam gelir
139,0 milyar TL oldu...**

Arçelik'in beyaz eşya gelirleri üçüncü çeyrekte yıllık %12,5 azalarak 109.612mn TL'ye gerilemiştir. Tüketici elektroniği gelirleri %22,4 düşüşle 5.903mn TL, diğer segment gelirleri ise %17,8 azalışla 23.459mn TL olarak kaydedilmiştir. Beyaz eşyanın toplam satışlardaki payı %78,9'a yükselirken, tüm ana ürün gruplarında gelir daralması gerçekleşmiştir. Türkiye'de ana beyaz eşya kategorisindeki pazar payı kazanımlarına karşın, uluslararası pazarlardaki zayıf talep ve fiyatlama baskıları konsolide segment gelirlerini olumsuz etkilemiştir.

Satış Gelirleri Kırılımı (Mn TL)	3Ç25	3Ç26	3Ç26-3Ç25 %Değ.	9A2025	9A2026	9A2026- 9A2025 %Değ.
Beyaz Eşya	125.289	109.612	-12,5%	369.529	331.093	-10,4%
Tüketici Elektroniği	7.602	5.903	-22,4%	24.040	18.160	-24,5%
Diğer	28.555	23.459	-17,8%	98.463	86.088	-12,6%
Toplam Gelir	161.445	138.973	-13,9%	492.032	435.342	-11,5%

Kaynak: Arçelik, Ziraat Yatırım

**Yurtdışı satışların payı
%65,1...**

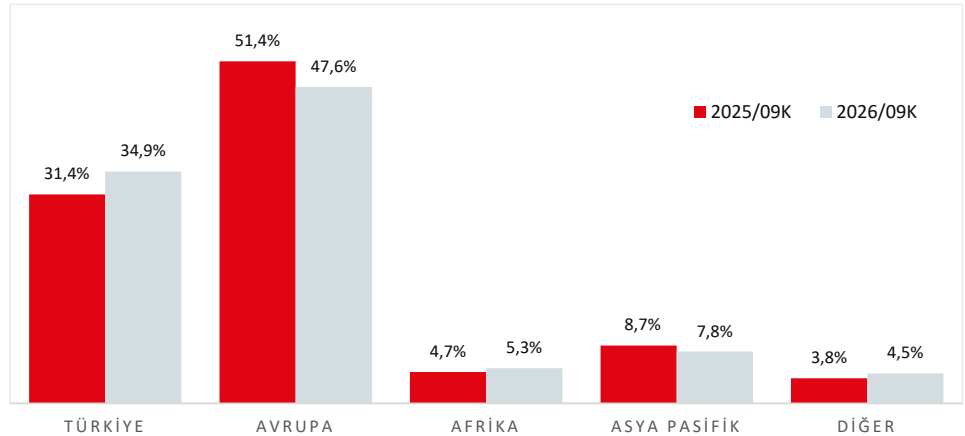
Şirketin üçüncü çeyrekte yurt dışı satışları %18,3 azalarak 90.510mn TL'ye gerilemiş, toplam gelir içindeki payı 3,5 puan düşüşle %65,1 olmuştur. Avrupa gelirleri %20,4 azalışla 66.146mn TL'ye inmiş, Avrupa'nın toplam satışlardaki payı %51,4'ten %47,6'ya gerilemiştir. Asya Pasifik satışları %23,0, Afrika satışları %3,2 daralmış; diğer coğrafyaların gelirleri ise %2,6 artmıştır. Asya-Pasifik'teki gerilemede, satış sürecindeki Arçelik-Hitachi ortak girişiminin satışlarının %13 azalması etkili olurken, Pakistan ve Hindistan'da güçlü büyüme sürmüştür. Avrupa, toplam cirodaki gerilemeye tutar bazında en yüksek katkıyı veren bölge olmuştur.

**Avrupa satışlarının toplam
cirodaki payı %47...**

Yurt içi satışlar TL bazında yıllık %4,5 azalarak 48.463mn TL'ye gerilemiştir. Uluslararası satışlardaki %18,2'lik daralmanın yurt içi satışlara kıyasla daha belirgin olmasıyla Türkiye'nin toplam satış gelirleri içindeki payı %31,4'ten %34,9'a yükselmiştir. Batı Avrupa satışlarının toplam gelirler içindeki payı ise 3 puan azalarak %32'ye gerilemiştir.

EUR bazında değerlendirildiğinde, uluslararası satışlardaki daralma %7,3 ile daha sınırlı kalmış, Türkiye satışları ise kur etkisinin katkısıyla %8,3 büyüme kaydetmiştir. Uluslararası satışlarda hacim kaybı ve olumsuz fiyat/ürün karması gelirleri baskılarken, Türkiye'de ana beyaz eşya (MDA6) ve televizyon kategorilerindeki pazarın üzerinde hacim performansı olumlu katkı sağlamıştır.

HASILATIN BÖLGESEL KIRILIMI



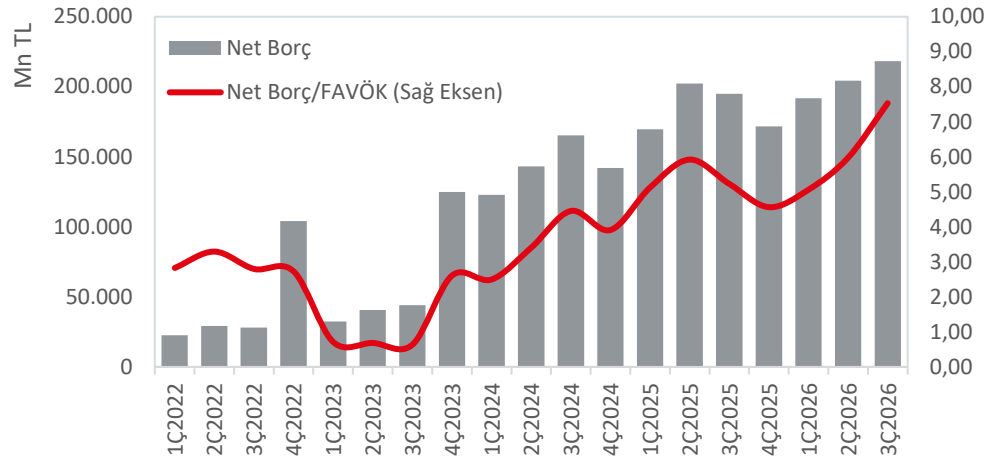
Kaynak: Arçelik, Ziraat Yatırım

ÖZET GELİR TABLOSU (mn TL)	3Ç25	3Ç26	3Ç26-3Ç25 %Değ.	9A2025	9A2026	9A26-9A25 %Değ.
SATIŞLAR	161.445	138.973	-13,9%	492.032	435.342	-11,5%
Satışların maliyeti (-)	114.509	98.711	-13,8%	350.780	307.434	-12,4%
BRÜT KAR/ZARAR	46.937	40.263	-14,2%	141.253	127.907	-9,4%
Operasyonel Giderler	43.336	40.150	-7,4%	133.788	124.333	-7,1%
Genel yönetim giderleri (-)	8.996	8.962	-0,4%	30.487	27.551	-9,6%
Pazarlama giderleri (-)	32.408	29.479	-9,0%	97.218	91.749	-5,6%
Araştırma ve geliştirme giderleri (-)	1.932	1.708	-11,6%	6.083	5.034	-17,3%
FAALİYET KARI/ZARARI	3.601	113	-96,9%	7.464	3.574	-52,1%
Diğer faaliyet gelir/giderleri	-708	-796	a.d.	2.815	2.084	-26,0%
Esas FAALİYET KARI/ZARARI	2.893	-684	a.d.	10.280	5.658	-45,0%
FAVÖK	11.127	5.874	-47,2%	29.456	20.815	-29,3%
Yatırım faaliyet gelirleri/giderleri	-24	1.881	a.d.	53	1.842	3403,2%
Özkaynak yönt. değ. yat. paylar	-98	-303	a.d.	-195	-217	a.d.
FİNANS. ÖNCESİ FAAL. KARI/ZARARI	2.771	894	-67,7%	10.138	7.284	-28,2%
Faaliyet dışı finansal gelirler/giderler	-8.493	-9.475	a.d.	-31.649	-23.774	a.d.
Net Parasal Pozisyon Kazançları (Kayıpları)	4.804	3.840	-20,1%	16.012	15.624	-2,4%
Vergi Öncesi Kar	-918	-4.740	a.d.	-5.500	-866	a.d.
Vergi gideri/geliri (-)	2.116	1.502	-29,0%	4.539	4.908	8,1%
NET DÖNEM KARI/ZARARI	-3.034	-6.242	a.d.	-10.039	-5.774	a.d.
Kontrol gücü olmayan paylar	-367	-37	a.d.	-1.690	-1.145	a.d.
Ana Ortaklık Net Dönem Karı	-2.667	-6.205	a.d.	-8.349	-4.629	a.d.
FİNANSAL ORANLAR	3Ç25	3Ç26	Değ.	9A2025	9A2026	Değ.
Brüt Kar Marjı	29,1%	29,0%	-0,1%	28,7%	29,4%	0,7%
Esas Faaliyet Kar Marjı	2,2%	0,1%	-2,1%	1,5%	0,8%	-0,7%
Faaliyet Kar Marjı	1,8%	-0,5%	-2,3%	2,1%	1,3%	-0,8%
FAVÖK Marjı	6,9%	4,2%	-2,7%	6,0%	4,8%	-1,2%

Kaynak: Arçelik, Ziraat Yatırım

Net borç /FAVÖK 6,3x seviyesinde...

Arçelik'in düzeltilmiş net borcu (Arçelik-Hitachi bakiyeleri dahil), 2025 yılsonundaki 171,6 milyar TL'den Eylül 2026 itibarıyla 211,8 milyar TL'ye yükselmiştir. Düzeltilmiş net borç/son 12 aylık düzeltilmiş FAVÖK oranı aynı dönemde 4,50x'ten 6,32x'e çıkarken, net parasal pozisyon kazançlarının tamamı dahil edildiğinde kaldıraç oranı 4,09x olarak hesaplanmıştır. Borçların %67'si kısa vadeli, %51'i ise EUR cinsindedir. Öte yandan, net işletme sermayesinin ciroya oranı 4Ç2025 sonundaki %21,8'den %21,9'a yükselmiştir. Şirket, kaldıraç oranının yüksek seyrinde net işletme sermayesindeki mevsimselliğin etkili olduğunu belirtmiştir.



Kaynak: Finnet, Ziraat Yatırım

2026 yılı beklentileri aşağı yönlü revize edildi...

Arçelik, beklenenden zayıf talep, fiyatlama baskısı, bölgesel çatışmalardan kaynaklanan maliyet artışları ve yüksek faaliyet giderleri nedeniyle 2026 yılı beklentilerini aşağı yönlü revize etmiştir. Türkiye gelirlerinde TL bazında tek haneli düşüş beklentisi korunurken, uluslararası gelirlerde döviz bazında daha önce öngörülen düşük tek haneli düşüş beklentisi, düşük çift haneli düşüş olarak revize edilmiştir. Düzeltilmiş FAVÖK marjı beklentisi %6,25-%6,50'den %5,75-%6,00'a, yatırım harcaması beklentisi ise yaklaşık 250mn EUR'dan 200-225mn EUR'ya indirilmiştir. Net işletme sermayesinin satışlara oranına ilişkin yaklaşık %22'lik beklenti korunurken, Arçelik-Hitachi pay satışının olası etkileri henüz güncellenen beklentilere dahil edilmemiştir.

	Yeni	Eski
Türkiye Ciro (TL)	Tek haneli düşüş	Tek haneli düşüş
Uluslararası Ciro (FX)	Düşük çift haneli düşüş	Tek haneli düşüş
FAVÖK Marjı	%5,75-%6,00	%6,25-%6,50
İşletme Sermayesi / Satışlar	~%22	~%22
Yatırım Harcamaları	200-225mn EUR	~250mn EUR

Kaynak: Arçelik, Ziraat Yatırım

Ziraat Yatırım Araştırma - Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için hesaplanan iskonto oranı)

AL : %20,01 ve üzeri iskonto **EKLE** : %10,01 ile %20,00 aralığında iskonto **TUT** : %-10,00 ile %10,00 aralığında iskonto
AZALT : %-10,01 ile %-20,00 aralığında iskonto **SAT** : %-20,01 ve üzeri iskonto **İZLE** : Nötr

Uyarı Notu: 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 burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Araştırma

e-mail: arastirma@ziraatyatirim.com.tr

Genel Müdürlük

Finanskent Mah. Finans Cad. B Blok No: 44b İç Kapı No: 15 Ümraniye / İSTANBUL
+90 216 590 1700 / info@ziraatyatirim.com.tr

Aracılık Hizmetleri Servisi

0850 22 22 979

Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Şubeleri