

Arçelik 3Ç2025 Sonuçları

GAYE AKSONGUR YAVUZ gaksongur@ziraatyatirim.com.tr

YAVUZ ATMACA yatmaca@ziraatyatirim.com.tr

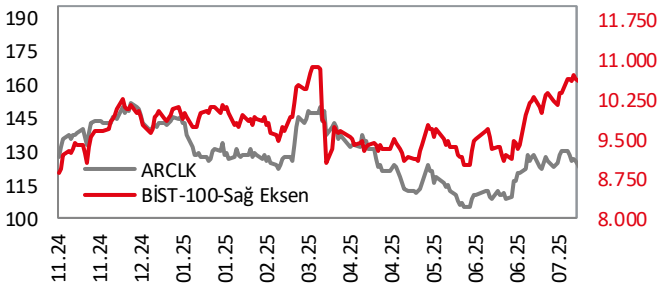
"Arçelik 3Ç2025'te 2,1 Milyar TL Ana Ortaklık Net Dönem Zararı Kaydetti..."

Öneri "AL"

Hedef Hisse Fiyatı : 185,00TL

Reuters/Bloomberg	ARCLK.IS/ARCLK.TI		
Sektör	Dayanıklı Tüketim		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU050, XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	108,30 TL	2,58 USD	
BİST 100	10.925 TL	260 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)		42,0426	
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	105,40 TL	151,50 TL	
Hisse Adedi (mn)	676		
Piyasa Değeri (mn TL)	73.181		
Net Borç (mn TL)	150.233		
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı	24,7%		
Halka Açıklık	25,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	12,2%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	87,8%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	-7,0%	-21,6%	-18,1%
BİST-100	1,0%	-0,3%	22,1%
BİST-100 Göreceli	-8,0%	-21,4%	-32,9%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)	400,99		
(mn TL)	3Ç2024	3Ç2025	% Değ.
Net Satış	140.480	124.446	-11,4%
Brüt Kar	37.091	36.180	-2,5%
FAVÖK	6.183	8.577	38,7%
Ana Ort. Net Dön. Karı/Zararı	-5.592	-2.055	a.d.
F/K FD/FAVÖK			
ARCLK	a.d	7,8	
BİST-100	12,7	a.d.	
Ortaklık Yapısı (İlk 3)		Pay Oranı	
Koç Holding A.Ş.		41,4%	
Diğer		31,0%	
Teknosan Büro Mak. ve Levazımı Ticaret A.Ş.		12,1%	

HİSSE PERFORMANSI



Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 07.11.2025 verileri kullanılmıştır.

Arçelik, 2025 yılının üçüncü çeyrek finansallarına göre 2.055mn TL ana ortaklık net dönem zararı açıklamıştır (Beklenti: 1,1 milyar TL zarar). Şirket, 2024'ün aynı döneminde 5.592mn TL ana ortaklık net dönem zararı kaydetmişti. Önceki çeyreklere kıyasla azalan ancak hala yüksek seviyede seyreden finansman giderleri, diğer faaliyetlerden kaynaklanan giderler ve yüksek vergi yükü, Şirket'in zarar açıklamasında belirleyici faktörler olmuştur.

Satış gelirleri, yurt içindeki dezavantajlı ürün karması ve fiyatlandırma koşullarının yanı sıra uluslararası pazarlarda yaşanan hacim daralması ile fiyatlandırma zorlukları nedeniyle yıllık bazda %11,4 düşüşle 124.446mn TL olarak gerçekleşmiştir. Brüt kar %2,5 azalarak 36.180mn TL seviyesine gerilemiştir. Ancak EUR/USD paritesindeki destekleyici seyir ve düşen hammadde fiyatlarının etkisiyle, brüt kar marjı 2,7 puan artışla %29,1'e yükselmiştir.

Operasyonel giderler %8,8 azalarak 33.404mn TL'ye düşerken, diğer faaliyetlerden net giderler 546mn TL olarak gerçekleşmiştir (3Ç2024: 3.027mn TL net gider). Bu gelişmeler sonucunda, faaliyet karı 2.230mn TL olmuştur (3Ç2024: 2.570mn TL faaliyet zararı) ve faaliyet kar marjı %1,8 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu çeyrekte FAVÖK %38,7 artışla 8.577mn TL seviyesine yükselirken, FAVÖK marjı 2,5 puan iyileşmeyle %6,9 seviyesine ulaşmıştır (Beklenti: %7). İyileşen brüt karlılık ve yeniden yapılanma adımlarının katkılarıyla marjlarda iyileşme gerçekleşmiştir. Sinerji ve tasarruf planlamaları Şirket'in karlılığını olumlu anlamda etkilemiştir. Finansman giderleri 6.547mn TL'ye gerilemiştir. (3Ç2024: 9.536mn TL). 3.703mn TL parasal kazanç (3Ç2024: 4.316mn TL) ve 1.631mn TL vergi gideri sonrasında, ana ortaklık net dönem zararı 2.055mn TL olarak gerçekleşmiştir.

Üçüncü çeyrek sonuçlarıyla birlikte, Arçelik'in 2025'in ilk dokuz ayındaki ana ortaklık net dönem zararı 6.436mn TL'ye ulaşmıştır (9A2024: 19.000mn TL ana ortaklık net dönem zararı).

Arçelik'in hedef hisse fiyatını, tahminlerimizdeki güncellemelere bağlı olarak 235,00TL'den **185,00TL**'ye çekiyoruz. Daha önceki **"AL"** önerimizi ise koruyoruz.

2025 üçüncü çeyrekte toplam geliri 124,4 milyar TL oldu...

Arçelik'in Beyaz Eşya gelirleri 3. çeyrekte %10,8 azalışla 96.575mn TL'ye gerilemiştir. Tüketici Elektronikleri gelirleri de %5,1 düşüşle 5.860mn TL olarak gerçekleşmiştir. Diğer segment (klima ve ev aletleri) satış gelirleri ise %15,5'lik daralmayla 22.011mn TL'ye gerilerken böylece şirketin toplam satış gelirleri 124.446mn TL seviyesine ulaşmıştır.

Satış Gelirleri Kırılımı (Mn TL)	3Ç24	3Ç25	3Ç25-3Ç24 %Değ.	9A2024	9A2025	9A2025- 9A2024 %Değ.
Beyaz Eşya	108.265	96.575	-10,8%	304.324	284.841	-6,4%
Tüketici Elektronikleri	6.176	5.860	-5,1%	21.152	18.530	-12,4%
Diğer	26.038	22.011	-15,5%	76.222	75.898	-0,4%
Toplam Gelir	140.480	124.446	-11,4%	401.698	379.269	-5,6%

Kaynak: Arçelik, Ziraat Yatırım

Yurtdışı satışların payı %69...

Şirket'in üçüncü çeyrekteki yurtdışı satışlarının payı önceki yıla göre 1 puan azalarak %69'a düşmüştür. Avrupa'nın toplam gelir içiresindeki payı ise yaklaşık 0,8 puan azalarak %51,4'e gerilemiştir.

ÖZET GELİR TABLOSU (mn TL)	3Ç24	3Ç25	3Ç25-3Ç24 %Değ.	9A2024	9A2025	9A2025- 9A2024 %Değ.
SATIŞLAR	140.480	124.446	-11,4%	401.698	379.269	-5,6%
Satışların maliyeti (-)	103.388	88.266	-14,6%	290.031	270.389	-6,8%
BRÜT KAR/ZARAR	37.091	36.180	-2,5%	111.667	108.881	-2,5%
Operasyonel Giderler	36.634	33.404	-8,8%	105.072	103.127	-1,9%
Genel yönetim giderleri (-)	7.796	6.934	-11,1%	22.907	23.500	2,6%
Pazarlama giderleri (-)	26.832	24.981	-6,9%	77.556	74.938	-3,4%
Araştırma ve geliştirme giderleri (-)	2.005	1.489	-25,7%	4.609	4.689	1,7%
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	458	2.776	a.d.	6.594	5.754	-12,7%
Diğer faaliyet gelir/giderleri	-3.027	-546	a.d.	16.697	2.170	-87,0%
FAALİYET KARI/ZARARI	-2.570	2.230	a.d.	23.292	7.924	-66,0%
FAVÖK	6.183	8.577	38,7%	21.952	22.706	3,4%
Yatırım faaliyet gelirleri/giderleri	-21	-19	a.d.	1.263	41	-96,8%
Özkaynak yönt. değ. yat. paylar	27	-75	a.d.	-310	-150	a.d.
FİNANS. ÖNCESİ FAAL. KARI/ZARARI	-2.563	2.136	a.d.	24.245	7.814	-67,8%
Faaliyet dışı finansal gelirler/giderler	-9.536	-6.547	a.d.	-22.922	-24.396	a.d.
Net Parasal Pozisyon Kazançları (Kayıpları)	4.316	3.703	-14,2%	15.255	12.342	-19,1%
Vergi Öncesi Kar	-7.783	-708	a.d.	16.578	-4.239	a.d.
Vergi gideri/geliri (-)	-1.383	1.631	a.d.	-1.298	3.499	a.d.
NET DÖNEM KARI/ZARARI	-6.400	-2.338	a.d.	17.876	-7.738	a.d.
Kontrol gücü olmayan paylar	-808	-283	a.d.	-1.124	-1.303	a.d.
Ana Ortaklık Net Dönem Karı	-5.592	-2.055	a.d.	19.000	-6.436	a.d.
FİNANSAL ORANLAR	3Ç24	3Ç25	Değ.	9A2024	9A2025	Değ.
Brüt Kar Marjı	26,4%	29,1%	2,7%	27,8%	28,7%	0,9%
Esas Faaliyet Kar Marjı	0,3%	2,2%	1,9%	1,6%	1,5%	-0,1%
Faaliyet Kar Marjı	-1,8%	1,8%	3,6%	5,8%	2,1%	-3,7%
FAVÖK Marjı	4,4%	6,9%	2,5%	5,5%	6,0%	0,5%
Net Kar Marjı	a.d.	-1,7%	a.d.	4,7%	a.d.	a.d.

Kaynak: Arçelik, Ziraat Yatırım

Net borç / FAVÖK 5,2x seviyesinde...

Arçelik'in net borcu, 3Ç2025 sonunda 150 milyar TL seviyesindedir. Net borç/FAVÖK oranı ise 5,2x'dir (2Ç2025: 5,9x). Öte yandan, işletme sermayesinin ciroya oranı 2Ç2025 sonundaki %20,9'dan %21,4'e yükselmiştir.

2025 yılı beklentileri revize edildi...

Şirket, hem yerel hem de uluslararası piyasalardaki mevcut görünüm ve belirsizlikler doğrultusunda bu yıla ait beklentilerini güncellemiştir. Buna göre, 2025 yılı için yurt içi ciroda yatay seyir beklentisi %5 daralma yönünde revize edilmiştir. Uluslararası ciroda ise %15 büyüme beklentisi, %5-%10 aralığında büyüme şeklinde güncellenmiştir. FAVÖK marjı tahmini %6,5 seviyesinden %6-%6,5 aralığına çekilmiştir. Net işletme sermayesinin ciroya oranı beklentisi de %20'nin altı yerine %20-22 aralığına yükseltilmiştir. Ayrıca, 300mn EUR olarak planlanan yatırım tutarının yaklaşık 250mn EUR seviyesinde gerçekleşmesi beklenmektedir.

	Yeni	Eski
Türkiye Ciro (TL)	~-%5	Yatay
Uluslararası Ciro (FX)	~+%5-10	~+%15
FAVÖK Marjı	~%6-6,5	~%6,5
İşletme Sermayesi / Satışlar	~%20-22	<%20
Yatırım Harcamaları	~250mn EUR	~300mn EUR

Kaynak: Arçelik, Ziraat Yatırım

2025 yıl sonu FAVÖK beklentimiz %6,3 ...

Arçelik'le ilgili tahminlerimizi 2025 yılı üçüncü çeyrek gerçekleştirmeleri ardından beklentilerimizdeki değişikliklere bağlı olarak güncelliyoruz. Buna göre 2025 yılsonu satış geliri tahminimiz 537 milyar TL iken FAVÖK marjı tahminimiz %6,3 seviyesindedir...

Finansal Tahminler (Mn TL)	2025 Tahmin	2026 Tahmin
Satış Gelirleri	536.674	667.332
FAVÖK	33.989	44.308
Ana Ortaklık Net Kar/Zarar	-6.359	7.020
FAVÖK Marjı	6,3%	6,6%
Net Kar Marjı	a.d.	1,1%

Kaynak: Arçelik, Ziraat Yatırım

ARCLK için hedef hisse fiyatını 185,00 TL olarak güncelliyor ve daha önceki "AL" önerimizi koruyoruz...

Arçelik'in tahmini değerini, beklentilerimizdeki güncellemeler ve piyasa çarpanlarındaki güncellemelere bağlı olarak 158.795mn TL'den **125.009mn TL**'ye, hedef hisse fiyatını da 235,00 TL'den **185,00** TL'ye çekiyoruz. Hisse güncellediğimiz hedef hisse fiyatına göre %41,5 oranında iskonto lu işlem görmektedir. Buna istinaden hisse için daha önceki "AL" önerimizi koruyoruz.

Özet Değerleme Tablosu	Açıklama	(Mn TL)
İndirgenmiş Nakit Akımları	(Terminal %5 büyüme)	123.892
Benzer Şirket Karşılaştırması	(2026T F/K:10,3, FD/FAVÖK:7,6x)	129.476
Hedef Piyasa değeri	(%80 İNA + %20 Benzer Şirket)	125.009
Hedef Hisse Fiyatı		185,00
ARCLK Hisse Fiyatı (7.11.2025)		108,30
İskonto Oranı		41,5%

Kaynak: Arçelik, Ziraat Yatırım

Özet Bilançolar (Mn TL)	2023	2024	%Değ.	9A2024	9A2025	%Değ.
DÖNEN VARLIKLAR	247.353	287.818	16,4%	239.123	310.847	30,0%
Nakit ve nakit benzerleri	70.445	63.738	-9,5%	34.310	71.440	108,2%
Ticari alacaklar	96.041	116.558	21,4%	107.134	125.329	17,0%
Türev araçlar	655	513	-21,5%	432	478	10,8%
Stoklar	68.506	89.962	31,3%	81.551	92.623	13,6%
Peşin ödenmiş giderler	3.452	6.056	75,4%	6.030	5.479	-9,1%
Cari dönem vergisiyle ilgili varlıklar	2.492	2.317	-7,0%	1.783	2.936	64,7%
Diğer dönen varlıklar	5.288	7.393	39,8%	7.290	7.374	1,2%
DURAN VARLIKLAR	125.344	211.048	68,4%	165.948	207.334	24,9%
Ticari alacaklar	49	44	-11,3%	55	370	a.d.
Finansal yatırımlar	205	295	44,0%	182	308	68,8%
Özkaynak yönt. değerlendirilen yatırımlar	2.102	3.132	49,0%	2.352	3.276	39,3%
Maddi duran varlıklar	64.380	113.910	76,9%	87.188	109.234	25,3%
Maddi olmayan duran varlıklar	39.226	56.268	43,4%	45.043	56.643	25,8%
Peşin ödenmiş giderler	7.241	6.914	-4,5%	6.584	4.757	-27,7%
Ertelenen vergi varlıkları	11.884	28.885	143,1%	23.143	30.802	33,1%
Diğer duran varlıklar	257	1.556	a.d.	1.401	1.944	38,8%
TOPLAM AKTİFLER	372.696	498.866	33,9%	405.071	518.181	27,9%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	198.956	277.497	39,5%	212.323	326.303	53,7%
K. V. borçlanmalar	74.336	64.443	-13,3%	47.720	105.867	121,9%
U.V. borçlanmaların kısa vadeli kısımları	8.607	13.658	58,7%	10.190	36.519	258,4%
Ticari borçlar	78.260	128.427	64,1%	105.244	118.765	12,8%
Türev araçlar	185	410	121,2%	1.007	616	-38,9%
Diğer Borçlar	6.128	7.314	19,3%	5.527	10.730	94,1%
Dönem karı vergi yükümlülüğü	609	344	-43,5%	121	247	104,5%
Kısa vadeli karşılıklar	9.165	38.488	a.d.	12.465	27.876	123,6%
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	15.519	24.413	57,3%	21.284	25.682	20,7%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	87.744	127.217	45,0%	100.493	117.807	17,2%
Uzun vadeli borçlanmalar	64.192	95.046	48,1%	72.009	79.286	10,1%
Türev araçlar	1.122	0	a.d.	929	2.132	129,6%
Uzun vadeli karşılıklar	6.710	12.962	93,2%	12.323	14.953	21,3%
Ertelenen vergi yükümlülüğü	4.892	5.874	20,1%	6.185	6.297	1,8%
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	10.828	13.336	23,2%	9.047	15.139	67,3%
ÖZKAYNAKLAR	81.233	84.252	3,7%	75.281	68.120	-9,5%
Ödenmiş sermaye	676	676	0,0%	676	676	0,0%
Paylara ilişkin primler/ iskontolar	22.871	28.859	26,2%	21.482	28.859	34,3%
Geri alınmış paylar	-11.523	-14.453	a.d.	-10.843	-14.202	a.d.
Kar/zararda sınıflandırılmayacak diğ. gel./gid.	-3.370	-5.096	a.d.	-3.479	-6.375	a.d.
Kar/zararda sınıflandırılacak diğ. gel./gid.	25.876	14.454	-44,1%	27.150	12.755	-53,0%
Risken korunma kazanç/kayıpları	-14.256	-18.741	a.d.	-15.062	-29.139	a.d.
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	18.237	22.874	25,4%	17.161	22.624	31,8%
Geçmiş yıllar karları/zararları	23.192	53.556	130,9%	43.201	59.316	37,3%
Ana ortaklık kar payı	19.505	1.689	-91,3%	19.000	-6.436	a.d.
TOPLAM PASİFLER	372.696	498.866	33,9%	405.071	518.181	27,9%
ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	2023	2024	%Değ.	9A2024	9A2025	%Değ.
SATIŞLAR	371.203	428.548	15,4%	401.698	379.269	-5,6%
Satışların maliyeti (-)	262.373	310.446	18,3%	290.031	270.389	-6,8%
BRÜT KAR/ZARAR	108.830	118.102	8,5%	111.667	108.881	-2,5%
Genel yönetim giderleri (-)	21.338	24.780	16,1%	22.907	23.500	2,6%
Pazarlama giderleri (-)	67.914	82.726	21,8%	77.556	74.938	-3,4%
Araştırma ve geliştirme giderleri (-)	2.806	4.849	72,8%	4.609	4.689	1,7%
Diğer faaliyet gelir/giderleri	-2.105	1.375	a.d.	16.697	2.170	-87,0%
FAALİYET KARI/ZARARI	14.666	7.122	-51,4%	23.292	7.924	-66,0%
Yatırım faaliyet gelirleri/giderleri	-75	881	a.d.	1.263	41	-96,8%
Özkaynak yönetimiyle değ. yat. kar/zar. pay	-695	-176	a.d.	-310	-150	a.d.
Faaliyet dışı finansal gelirler/giderler	-17.837	-25.248	a.d.	-22.922	-24.396	a.d.
Net Parasal Pozisyon Kazançları (Kayıpları)	22.712	15.810	-30,4%	15.255	12.342	-19,1%
Vergi gideri/geliri (-)	-1.786	597	a.d.	-1.298	3.499	a.d.
NET DÖNEM KARI/ZARARI	20.557	-2.207	a.d.	17.876	-7.738	a.d.
Ana Ortaklık Kar Payı	19.505	1.689	-91,3%	19.000	-6.436	a.d.

a.d.: anlamlı değil

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 dayanılarak 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