

3Ç26 Finansal Sonuçlar

27 Ekim 2026

Arçelik, 3Ç26'da 6,2mlrTL net zarar açıkladı (3Ç25: 2,7mlrTL net zarar). Piyasa beklentisi, şirketin 3Ç26'da 5,5mlrTL net zarar açıklaması yönündeydi. Yüksek finansman gideri ve görece düşük net parasal kazanç kaydetmesi sebebiyle net zarar beklentilerin üstünde gerçekleşti.

Ciro ve FAVÖK'te yıllık bazda azalış görüldü... Satış gelirleri 3Ç26'da yıllık bazda %14 daralarak yaklaşık 139,0mlrTL seviyesinde gerçekleşti. Zayıf tüketici talebi, olumsuz fiyatlama ve ürün karması, yoğun rekabet yıllık bazda daralmanın ana sebepleridir. Satışların coğrafi kırılımına bakıldığında, Türkiye gelirleri %35 ile ilk sırada yer alırken (3Ç25: %31) Batı Avrupa %32 (3Ç25: %35), BDT ve Doğu Avrupa ülkelerinin payı ise %15 olarak gerçekleşti (3Ç25: %16). Şirketin ana hammadde ürünlerinden olan metal fiyatlarındaki çeyreklik bazda hafif gerilemeye rağmen bakır ve alüminyum piyasaları arz tarafındaki aksaklıklar ve jeopolitik belirsizlikler sebebiyle dalgalı seyrini sürdürdü. Maliyet artışına istinaden, uygulanan hedging stratejileri ile hedefli fiyat iyileştirme girişimlerinin desteğiyle ilerleyen dönemde kademeli bir istikrar sağlanması bekleniyor. Plastik hammadde fiyatları ise çeyreklik bazda belirgin şekilde gerilerken, enerji hammadde ve arz koşullarındaki volatilité nedeniyle geçen yılın seviyelerinin üzerinde kalmaya devam etti. Fiyatlarda, 3Ç26 sonuna doğru Ekim ayında yeniden artış görüldü. Bölgesel çatışmalara rağmen hammadde maliyet yönetimi ve çeşitlendirilmiş tedarikçi tabanı sayesinde brüt kâr marjı yıllık bazda sadece 10 baz puan azalışla %29,0 seviyesinde oluştu. Brüt kârlılığın korunmasına rağmen operasyonel giderler/ satış oranı ve ücret enflasyonu baskısı sebebiyle FAVÖK yıllık %47 azalarak 5,87mlrTL'ye (Kons.: 5,62mlrTL) geriledi. Bu dönemde, FAVÖK marjı %4,2 oldu (3Ç25: %6,9). Şirket, 3Ç26'da faiz ve kur farkı giderleri sebebiyle 9,47mlrTL net finansman gideri kaydetti. Ayrıca, aynı dönemde 3,8mlrTL net parasal kazanç elde etti. Net işletme sermayesi/ satışlar oranı, 2026 yıl beklentisine paralel %21,9 seviyesinde gerçekleşti. Net borç, 3Ç26 sonunda 218,1mlrTL'ye yükselirken (2025 yıl sonu: 171,6mlrTL) ve Net borç/ FAVÖK rasyosu da 7,5x seviyesinde gerçekleşti. 9A26 sonu itibarıyla kısa vadeli borçların toplam borçların %67'sini oluşturduğunu hatırlatalım.

2026 yılı beklentilerinde revizyon... Buna göre;

- Türkiye operasyonlarında (TL) tek haneli ciro düşüşü
- Uluslararası (YP) operasyonlarda düşük çift haneli ciro düşüşü (önceki: tek haneli düşüş)
- %5,75 - %6,00 D. FAVÖK marjı (önceki: %6,25 - %6,50)
- ≈%22 İşletme Sermayesi/ Satışlar
- Yatırım Harcaması beklentisini ise 200-250mnEUR (önceki: ≈250mnEUR) olarak güncelledi.

Zayıf talep, devam eden fiyatlama baskısı, jeopolitik risklerinden kaynaklanan maliyet baskıları ve yüksek faaliyet giderleri sebebiyle revizyona gidildi. Arçelik'in, uzun vadeli sürdürülebilir büyüme ve karlılık sağlamak için verimlilik iyileştirmelerine devam ettiğini belirtelim.

Hedef fiyatımızı 125,00TL/hisse olarak korurken tavsiyemizi "Endeks Üzeri Getiri"ye revize ediyoruz... Hisse, 2026T'ye göre 7,9x FD/FAVÖK çarpanları ile işlem görüyor. Yurt içi makroekonomik gelişmeler, özellikle Batı Avrupa'daki son aylarda pazar payı kaybının dengelenmesi, verimliliği artırmak adına atılan yapılandırma aksiyonları ve yüksek borçluluk seviyesi 2026 yılının geri kalanında ve 2027 yılında Arçelik'in takip edilecek başlıca konuları olacaktır.

Analist: [Yusuf Evkuran](#)

ARCLK TI / ARCLK.IS

Mevcut Öneri	Endeks Üstü Getiri
Analist Revizyonu	Yukarı Yönlü Revizyon

Fiyat	69.2TL	Piyasa Değeri (mnUSD)	939
Hedef Fiyat	125.0TL	Önceki Hedef Fiyat	125.0TL
Potansiyel Getiri	%81	Halka Açıklık Oranı	%15
Yüksek/Düşük 30 Gün	95 / 68		

Bloomberg 2026 Piyasa Beklentileri	1H	4H	3A
FAVÖK	-%1.4	-%6.4	-%10.1
Net Satışlar	%0.1	-%0.3	-%2.6
# Al/Sat/Tut	6/12/0	6/12/0	8/10/0
BIST100 Görece Performans	-%2.2	-%6.7	-%13.9
Ortalama Günlük Hacim (mnTL)	97	109	137

OYAK vs Bloomberg Beklentisi (2026T mnTL)	OYAK	PB	% Fark
Net Satışlar	628,720	625,710	%0
FAVÖK	33,951	35,334	-%4
Net Kar	-4,661	-3,442	%35

Çarpanlar & Rasyolar (OYAK Tahmin)	2024	2025	2026T
FD/FAVÖK	9.2x	8.9x	7.9x
F/K	21.2x	n.m.	n.m.
Özsermaye Karlılığı	2.6%	-9.5%	-5.5%

Gelir Tablosu	2025/3Ç	2026/2Ç	2026/3Ç	Değişim		2025/09	2026/09	Değişim
	(mn TL)	(mn TL)	(mn TL)	(ç/ç %)	(y/y %)	(mn TL)	(mn TL)	(y/y %)
Net Satışlar	161,449	149,194	138,977	-7%	-14%	492,032	435,342	-12%
Satılan Malın Maliyeti	-114,512	-105,408	-98,713	-6%	-14%	-350,780	-307,434	-12%
Brüt Kâr	46,938	43,786	40,264	-8%	-14%	141,253	127,907	-9%
Faaliyet Giderleri	-43,337	-42,720	-40,151	-6%	-7%	-133,788	-124,333	-7%
Esas Faaliyet Kârı	3,601	1,066	113	-89%	-97%	7,464	3,574	-52%
Amortisman ve İtfa Giderleri	7,527	5,124	5,761	12%	-23%	-8,349	-4,629	-45%
FAVÖK	11,127	6,190	5,874	-5%	-47%	29,456	20,815	-29%
Esas Faal. Diğer Gelirler/(Giderler)	-708	5,012	-796	-116%	12%	2,815	2,084	-26%
Yatırım Faal. Gelirler/(Giderler)	-20	37	1,879	5015%	-9478%	53	1,842	3403%
İştirak Gelirleri/(Giderleri)	-98	16	-303	-2013%	210%	-195	-217	11%
Net Finansman Gelirleri/(Giderleri)	-8,494	-7,433	-9,475	27%	12%	-31,649	-23,774	-25%
Net parasal kazanç/ kayıp	4,805	4,829	3,841	-20%	-20%	16,012	15,624	-2%
Vergi Öncesi Kâr	-918	3,534	-4,740	-234%	416%	-5,500	-866	-84%
Vergi Giderleri	-2,116	-564	-1,502	166%	-29%	-4,539	-4,908	8%
Azınlık Payı	367	659	37	-94%	-90%	1,690	1,145	-32%
Net Kâr/(Zarar)	-2,667	3,629	-6,205	-271%	133%	-8,349	-4,629	-45%

Operasyonel Kârlılık

Brüt Kar Marjı	29.1%	29.3%	29.0%	-38 bps	-10 bps	28.7%	29.4%	67 bps
FAVÖK Marjı	6.9%	4.1%	4.2%	8 bps	-267 bps	6.0%	4.8%	-121 bps
Esas Faaliyet Kar Marjı	2.2%	0.7%	0.1%	-63 bps	-215 bps	1.5%	0.8%	-70 bps
Efektif Vergi Oranı	230.4%	-16.0%	31.7%	4,765 bps	-19,874 bps	82.5%	566.7%	48,411 bps
Net Kar Marjı	-1.7%	2.4%	-4.5%	-690 bps	-281 bps	-1.7%	-1.1%	63 bps

Bilanço	2025/12	2026/06	2026/09	Değişim		2025/09	2026/09	Değişim
	(mn TL)	(mn TL)	(mn TL)	(ç/ç %)	(y/y %)	(mn TL)	(mn TL)	(y/y %)
Nakit ve Nakit Benzerleri	121,619	67,868	70,080	3%	-42%	121,619	70,080	-42%
Ticari Alacaklar	144,970	151,499	148,636	-2%	3%	144,970	148,636	3%
Stoklar	111,861	110,417	108,596	-2%	-3%	111,861	108,596	-3%
Maddi Duran Varlıklar	139,425	126,720	121,142	-4%	-13%	139,425	121,142	-13%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	75,922	62,052	62,563	1%	-18%	75,922	62,563	-18%
Toplam Varlıklar	675,704	628,390	617,225	-2%	-9%	675,704	617,225	-9%
Finansal Borçlar (Toplam)	293,263	272,306	288,223	6%	-2%	293,263	288,223	-2%
Ticari Borçlar	162,064	163,157	145,164	-11%	-10%	162,064	145,164	-10%
Özkaynaklar	87,508	82,073	72,556	-12%	-17%	87,508	72,556	-17%
Toplam Kaynaklar	675,704	628,390	617,225	-2%	-9%	675,704	617,225	-9%
Net borç / (Net Nakit)	171,644	204,438	218,144	7%	27%	171,644	218,144	27%

Kaynak: Finnet, Şirket finansalları

Değerleme Yaklaşımı

Değerleme yöntemi olarak çoğunlukla İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) ve Uluslararası Eş Grup Karşılaştırması yöntemleri kullanılırken, Temettü Verimi, Gordon Büyüme Modeli ve Yenileme Değeri metodu da uygun olan durumlarda kullanılmaktadır. Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü analistleri, değerlemelerinde tek bir yöntemle bağlı kalabilecekleri gibi; kendi yorumlarına göre, çeşitli ağırlıklandırmalar yaparak birden çok değerlendirme yöntemini de bir arada kullanabilmektedirler. BIST-100'ün "Beklenen Piyasa Getirisi", araştırma kapsamındaki şirketlerin, halka açıklık oranlarına karşılık gelen piyasa değerleri üzerinden bulunan hedef getirilere göre hesaplanmaktadır.

Derecelendirme Metodolojisi

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş., araştırma kapsamındaki her şirketi aşağıdaki kriterlere göre derecelendirmektedir. Bir hissenin hedef değeri, performans dönemimiz olan 12 aylık süre sonunda analistin ulaşmasını beklediği değeri ifade eder. Hedef getirisi, 12 aylık dönem sonunda "Beklenen Piyasa Getirisi"nden en az %20 daha yüksek olan hisseler ENDEKS ÜZERİNDE GETİRİ tavsiyesi verilir. Hedef getirisi "Beklenen Piyasa Getirisi"nden %20 veya daha fazla düşük olan hisseler ENDEKS ALTINDA GETİRİ, bu iki eşik arasında kalan hisseler ise ENDEKSE PARALEL GETİRİ olarak belirlenir.

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. analistleri, şirketlerle ilgili gelişmelere paralel olarak değerlemelerini gözden geçirir ve gerekli görüldüğü anlarda hisselerle ilgili tavsiyelerini değiştirebilirler. Bununla beraber, bazı zamanlarda, bir hissenin hedef getirisi, fiyatlardaki dalgalanmalara bağlı olarak, öngördüğümüz derecelendirme aralıklarının dışına çıkabilir. Bu gibi durumlarda, analist tavsiyesini değiştirmeyebilir.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu 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.

Bu raporda yer alan bilgiler OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer OYAK Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. OYAK Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle OYAK Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.