



Finansal Değerlendirme Raporu

Arçelik <ARCLK>

Dayanıklı Tüketim

Arçelik (ARCLK), 2026 yılının üçüncü çeyreğinde beklentilere paralel 139,0 milyon TL ciro, 5,6 milyar TL beklentilerin hafif üstünde 5,9 milyar TL FAVÖK, 5,4 milyar TL konsensüs zarar beklentisinin üstünde 6,2 milyar TL net zarar açıkladı. Açıklanan finansallar geçen yılın aynı dönemi ile karşılaştırıldığında ciro %14, FAVÖK %47 azalırken, 3Ç25'te net zarar 2,7 milyar TL'yd. Dokuz aylık finansallar karşılaştırıldığında 9A26'da 9A25'e göre ciro %11, FAVÖK %29 azalırken, net zarar %45 artışla 8,3 milyar TL'ye yükseldi.

3Ç26'da 3Ç25'e göre cirodaki daralmanın temelinde zayıf talep, uluslararası pazarlardaki yoğun rekabet ve olumsuz fiyatlama/ürün karması etkisi bulunmaktadır. Özellikle Avrupa başta olmak üzere ana pazarlarda tüketici talebinin faizlerin yüksek seyri ve zayıf tüketici güveni nedeniyle baskı altında kalması satış hacimlerini olumsuz etkiliyor. Rekabetçi fiyatlama stratejileri ortalama satış fiyatlarını baskılamak, Uzak Doğu menşeli üreticilerin agresif fiyat politikaları ile rakip markaların kampanyalarını artırması, şirketin pazar payını koruyabilmek adına fiyatlama esnekliğini sınırlıyor. Hasılâtın bölgesel kırılımına bakıldığında 3Ç25'te Türkiye hasılatı %31'den %35'e yükselirken, Batı Avrupa hasılatı %35'ten %32'ye, BDT & Doğu Avrupa hasılatı %16'dan %15'e geri çekildi. 9 ayda ise Türkiye hasılatı %33'ten %35'e yükselirken, Batı Avrupa hasılatı %33'ten %32'ye, BDT & Doğu Avrupa %15'dan %14'e geri çekildi.

Yurt içinde MDA6 güçlü büyüdü. Şirketin, 3Ç26 döneminde Türkiye hasılatı, yıllık bazda %4,5 gerileyerek 48,5 milyar TL'ye düşerken, şirket zayıflayan talep koşullarına rağmen beyaz eşya pazarının üzerinde performans gösterdi. Özellikle ana beyaz eşya kategorisinde (MDA6) güçlü büyüme ve pazar payı kazanımları öne çıkarken, TV segmentinde pazarın üzerinde performans kaydedilmiştir. Klima tarafında ise pazardaki daralmaya kıyasla daha iyi bir performans sergilense de satışlar zayıf seyretti. Fiyatlama desteği ve ürün karmasındaki iyileşme, gelirlerdeki düşüşü sınırlayan unsurlar oldu.

Avrupa'da zayıf talep koşulları etkili oldu. Şirketin, Avrupa operasyonlarında 3Ç26 döneminde zayıf talep koşullarının ardından kademeli dengelenme sinyalleri görüldü de pazar değeri ve pazar payı üzerindeki baskı devam etti. Batı Avrupa'da beyaz eşya satış adetleri 2026'nın ilk sekiz ayında yıllık %1,6 artarken, yoğun fiyatlama baskıları nedeniyle pazarın avro bazındaki değeri %0,7 gerilemiştir. Almanya ve Avusturya'da zayıf görünüm sürerken, Portekiz, Hollanda, İspanya, İtalya ve İngiltere'de büyüme kaydedilmiştir. Doğu Avrupa'da ise pazar talebi yatay seyrederken Romanya ve Ukrayna performansı olumsuz etkilendi. Beko, rekabetçi fiyatlama ortamına rağmen pazar liderliğini korusa da Grup ve Beko markasının adet bazlı pazar payları geçen yılın altında kaldı.

Afrika ve Güney Asya'daki performans görece güçlü kaldı. Şirketin, 3Ç26 döneminde Afrika, Pakistan ve Hindistan operasyonları güçlü satış performansı ile öne çıkarken, Orta Doğu ve Asya – Pasifik bölgelerindeki zayıf talep görünümü büyümeyi sınırladı. Güney Afrika'da faaliyet gösteren Defy'nin cirosu euro bazında yıllık %9,8, Pakistan'da Dawlance'nin cirosu %34,4 ve Hindistan cirosu %23 artış kaydederken, Orta Doğu satışları jeopolitik gerilimler ve zayıf talep nedeniyle yıllık %8 geriledi. Arçelik – Hitachi satışları %13 düşerken, Pakistan'da artan klima kurulum ve navlun maliyetleri, Bangladeş'te ise zayıf satış hacimleri ve yüksek finansman giderleri karlılığı baskıladı.

Cirodaki düşüşe rağmen hammadde maliyet yönetimindeki olumlu etki ve satın alma tasarrufları ile brüt kar marjı %29,0 ile yatay seyrini korudu. Marj açısından, Euro/Dolar paritesi de yakından takip edilecek. Paritenin yükselmesi beyaz eşya sektörü açısından genel olarak destekleyici bir etki yaratmakta. Sektörün ihracat ağırlıklı yapısı göz önüne alındığında, gelirlerin önemli bir kısmının euro cinsinden elde edilmesi, buna karşın maliyetlerin belirli ölçüde dolar veya yerel para birimi bazlı olması, paritedeki yükselişin karlılık üzerinde pozitif bir kaldıraç etkisi oluşturmaya neden olabilir.

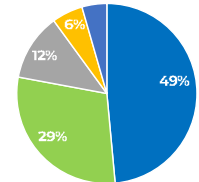
Brüt kar marjında yatay seyir olsa da faaliyet giderleri üzerindeki baskı ve ücret enflasyonu nedeniyle FAVÖK marjı %7,0'den %5,3'e geriledi. Şirketin yukarıda anlattığımız etkilerden kaynaklı brüt karlılığında yatay seyir korunmuş olsa da, satış hacimlerindeki zayıflığın faaliyet giderlerinin ciroya oranını yükseltmesinin marj üzerinde baskı oluşturduğunu değerlendiriyoruz.

Metal hammadde fiyatları, üçüncü çeyrekte jeopolitik gerginlikleri etkisi ile dalgalı seyrini sürdürdü. Ortalama metal fiyat endeksi 3Ç26'da 110 olurken, 2Ç26'da 111'di. Ortalama plastik fiyat endeksi de jeopolitik gelişmelere bağlı arz sıkıntısı ile yükseldi. 2Ç25'te 123 olan endeks, 3Ç26'da 112 oldu. Plastik fiyatları yüksek seviyelerini korurken, normalleşmesinin zaman alacağı öngörülmüyor.



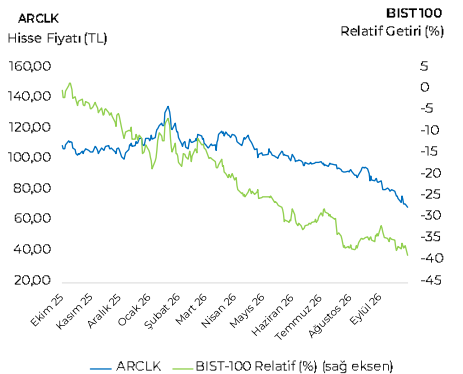
Hisse Kodu	ARCLK
Şirket Pazarı	Yıldız Pazar
Hisse Fiyatı (TL)	69,20
STY En Yüksek	136,00
STY En Düşük	68,05
Hisse Adedi (mn)	676
HAO	18%
Piyasa Değeri (TL mn)	46.760
Piyasa Değeri (USD mn)	941
Finansal Borç (TL mn)	288.223
Finansal Borç (USD mn)	5.893
3A OİH (USD mn)	2,75
3A OİH/HA Piyasa Değ.	1,62%

F / K	
Güncel	0,00
6 Aylık Ortalama	0,00
1 Yıllık Ortalama	0,00
PD/DD	
Güncel	0,64
6 Aylık Ortalama	1,08
1 Yıllık Ortalama	1,11



• KOÇ HOLDİNG ANONİM ŞİRKETİ
• DİĞER
• TEKNOLOJİ, BİYO, MADEN VE LEVİZİM/İÇTİBET VE SANAYİ ANONİM ŞİRKETİ
• BİRLİK TİCARİET VE YATIRIM ANONİM ŞİRKETİ
• KOÇ HOLDİNG ENERJİ VE YATIRIM SANAYİ VE TİCARİET ŞİRKETİ

ARCLK (mn TL)	2025	9A25	9A26
Net Satışlar	651.340	492.032	435.342
FAVÖK	37.602	29.456	20.815
Net Kar	-10.388	-8.349	-4.629
Özkaynaklar	87.508	88.373	72.556





Finansal Değerlendirme Raporu

Arçelik <ARCLK>

Dayanıklı Tüketim

2026 yılına ilişkin beklentiler tekrar güncellendi. ARCLK, zayıflayan talep, devam eden fiyatlama baskıları, bölgesel çatışmalardan kaynaklanan maliyet artışları ve yüksek faaliyet giderleri nedeniyle 2026 yılı beklentilerini aşağı yönlü revize etti. Türkiye'de TL bazında hasılatın tek haneli, uluslararası operasyonlarda ise döviz bazında düşük çift haneli gerilemesi beklenirken, düzeltilmiş FAVÖK marjı hedefi %6,25-%6,50 aralığından %5,75-%6,00 aralığına düşürüldü. Sermaye harcamalarındaki disiplin doğrultusunda yatırım harcamaları beklentisinin 250 milyon euro seviyesinden 200 - 225 milyon euro seviyesine düştüğü açıklandı.

Özetle, revizyonlarda talep ve rekabet kaynaklı baskıların devam edilmesi beklendiğini değerlendiriyoruz.

2026 Beklentileri		
	Önceki Beklenti	Revize Beklenti
Hasılat		
Türkiye (TL)	Tek Haneli Düşüş	Tek Haneli Düşüş
Uluslararası (YP)	Tek Haneli Düşüş	Çift Haneli Düşüş
FAVÖK Marjı	%6,25 - 6,50	%5,75 - 6,00
NİS/Satışlar	22%	22%
Yatırım Harcamaları	250 milyon euro	200 - 225 milyon euro

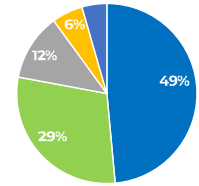
Açıklanan finansalların hisse fiyatlaması üzerinde kısa vadeli baskı yaratabileceğini değerlendiriyoruz.



Hisse Kodu	ARCLK
Şirket Pazarı	Yıldız Pazarı
Hisse Fiyatı (TL)	69,20
STY En Yüksek	136,00
STY En Düşük	68,05
Hisse Adedi (mn)	676
HAO	18%
Piyasa Değeri (TL mn)	46.760
Piyasa Değeri (USD mn)	941
Finansal Borç (TL mn)	288.223
Finansal Borç (USD mn)	5.893
3A OİH (USD mn)	2,75
3A OİH/HA Piyasa Değ.	1,62%

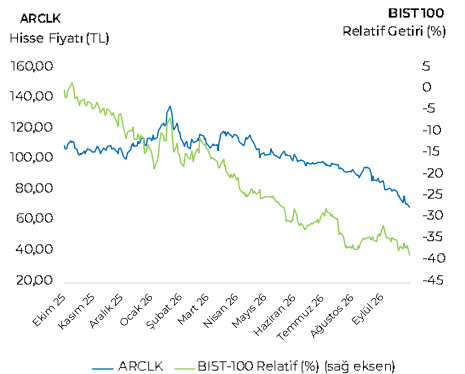
F / K	
Güncel	0,00
6 Aylık Ortalama	0,00
1 Yıllık Ortalama	0,00

PD/DD	
Güncel	0,64
6 Aylık Ortalama	1,08
1 Yıllık Ortalama	1,11



• KOÇ HOLDİNG ANONİM ŞİRKETİ
• DİĞER
• TEKNOLOJİ BİRO MİRNE VE LEVİZİM TİCARİT VE SANAYİ ANONİM ŞİRKETİ
• BURSA TİCARİT VE SANAYİ ANONİM ŞİRKETİ
• KOÇ HOLDİNG ENERJİ VE YATIRIM SANİTİĞİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

ARCLK (mn TL)	2025	9A25	9A26
Net Satışlar	651.340	492.032	435.342
FAVÖK	37.602	29.456	20.815
Net Kar	-10.388	-8.349	-4.629
Özkaynaklar	87.508	88.373	72.556





Çekince Metni

İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Barbaros Mah., İhlamur Blv., N3, Ağaoğlu My Newwork, Ataşehir/İstanbul
Mersis No:0478003678700011, Tel: 444 46 36, Web: www.infoyatirim.com
arastirma@infoyatirim.com.tr

Çekince: Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir.

