

Arçelik

2025 yılı beklentileri aşağı yönlü revize edildi

Başak KAMBER

Analist

bkamber@sekeryatirim.com

Arçelik 3Ç25'te, bizim 1.600mn TL beklentimizin üzerinde ve piyasanın medyan beklentisi olan 1.100mn TL'nin oldukça üzerinde TMS-29 etkisi dahil 2.055mn TL net zarar açıkladı. Beklentilerin üzerinde açıklanan net zararda, sektörde zayıflayan talep, artan rekabet baskısı ve fiyatlama gücündeki zorluklar sonucunda net satış gelirlerinde yaşanan düşüş etkili oldu. Bununla birlikte birleşme sonrası artan faaliyet giderleri, net finansman giderlerinin yıllık ve çeyreklik bazda gerilemesine rağmen yüksek seviyelerini koruması ve ertelenmiş vergi gideri de net zararı etkileyen diğer unsurlar oldu.

Şirket'in TMS-29 etkisi dâhil net satış gelirleri 3Ç25'te geçen yılın aynı dönemine göre %11,4 düşüşle bizim 125.500mn TL beklentimizin ve piyasanın 125.171mn TL medyan beklentisine karşılık 124.446mn TL oldu. İç pazarda talep ılımlı seyrete de dezavantajlı fiyat ve ürün karması satış gelirlerindeki düşüşte etkili oldu. Ayrıca uluslararası piyasalardaki hacim daralması ve fiyatlama zorlukları devam etti. 2025'in ilk 8 ayında Büyük Britanya, İtalya, İspanya, Hollanda ve Belçika'da büyüme korunurken, Fransa, Almanya ve Avusturya'da talep zayıf seyrini sürdürdü. Brüt kar marjı, destekleyici euro/dolar paritesi ve düşen hammadde fiyatlarıyla birlikte %29,1 olurken, yıllık 2.7 puan ve çeyreklik 0.7 puan iyileşme göstererek önemli ölçüde iyileşti (3Ç24: %26,4). Aynı dönemde FAVÖK 8.577mn TL ile bizim beklentimiz olan 8.900mn TL ve piyasanın medyan beklentisi olan 8.808mn TL'nin sırasıyla %3,6 ve %3 altında gerçekleşti. FAVÖK sürdürülen sinerji ve maliyet optimizasyonu sayesinde yıllık %38,7 ve çeyreklik %13 artış gösterdi. FAVÖK marjı ise brüt karlılık ve yeniden yapılanma adımlarının katkılarıyla % 2.5 puanlık bir yükselişle 7%'ye ulaştı (3Ç24: %4,40).

Net borç azaldı- 30 Eylül itibari ile net borç 150,2 milyar TL seviyesinde (2025/06'da 155,9 milyar TL), Net borç / FAVÖK oranı ise 5.2x seviyesinde gerçekleşti. Ayrıca aynı dönemde 12,5 milyar TL tutarında negatif serbest nakit akışı gerçekleşti. Ancak yılın ilk yarısında 25,7 milyar TL seviyesinde olan negatif serbest nakit akışı dikkate alındığında, üçüncü çeyrekte operasyonel nakit akışında belirgin bir iyileşme gözlemlendi.

2025 yılı beklentileri aşağı yönlü revize edildi. Türkiye Pazar beklentisi yatay iken %5 daralma, Uluslararası Pazar beklentisi döviz bazında %15 büyüme iken %5-10 büyüme şeklinde aşağı yönlü revize edildi. Bununla birlikte FAVÖK marjında ise %6,5 olan Şirket beklentisi %6-6,5 aralığı şeklinde güncellendi. NİS/Satışlar %20-22 seviyesinde öngörülürken (önceki: <%20), 300 mn € olan yatırım harcaması ise 250 mn € seviyesine revize edildi.

AL

Hedef Fiyat: 170,00 TL

Önceki Hedef Fiyat: 185,00 TL

Kazandırma Potansiyeli: %52,6

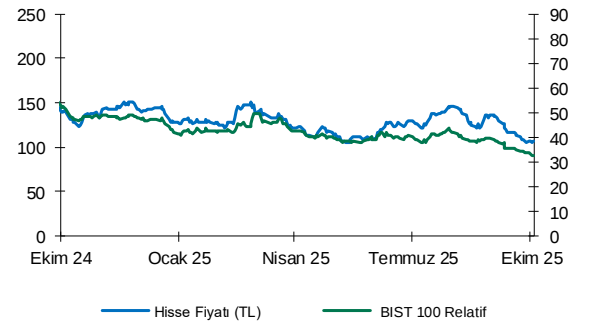
	TL	US\$
Fiyat	111,40	2,66
BİST 100	10.942	261
US\$ (MB Alış):	41,92	
52 Hafta Yüksek:	151,50	4,35
52 Hafta Düşük:	105,40	2,53
Bloomberg/Reuters Kodu:	ARCLK.TI / ARCLK.IS	

	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Hisse Senedi Sayısı (Mn):	675,7	
Piyasa Değeri (TL Mn):	75.276	1.799
Halka Açık PD (TL Mn):	18.819	450

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-16,7	-21,2	-21,5
US\$ Getiri (%):	-17,8	-35,7	-34,1
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	-13,4	-36,1	-29,5
Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	338,54		
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	8,90		

Beta	0,86
Yıllık Volatilité (Hisse)	0,34
Yıllık Volatilité (BİST 100)	0,25

Ortaklık Yapısı	%
Koç Grubu	41,4
Burla Grubu	5,6
Arçelik	10,0
Teknosan Büro Makine	12,1
Halka Açık	31,0
Toplam	100,0



Sonuç olarak, Arçelik'in 3Ç25 döneminde operasyonel kârlılığını koruma çabaları ile sürdürülen sinerji ve verimlilik adımları etkisiyle FAVÖK'teki toparlanma eğilimini ve operasyonel nakit akışındaki iyileşmeyi olumlu olarak değerlendiriyoruz. Ancak, sektörde devam eden talep zayıflığı, artan rekabetin fiyatlama gücü üzerindeki baskısı, net finansman giderlerinin yüksek seviyesini koruması ve 2025 yılı beklentilerinin aşağı yönlü revize edilmesi nedeniyle piyasa tepkisinin olumsuz olacağını düşünüyoruz.

- **3Ç25 finansalları sonrası, şirketin 2025 yılı beklentilerinde aşağı yönlü revizyon yapılmasının ardından 12 aylık hedef fiyatımızı pay başına 185,00 TL seviyesinden 170,00 TL seviyesine revize ediyoruz. Hedef fiyatımız %52,6 yükseliş potansiyeli taşıırken, AL tavsiyemizi koruyoruz.**

Tablo 1: Finansallar (TMS-29 Etkisi Dahil)

Milyon TL	9A24	9A25	Yıllık	3Ç24	3Ç25	Yıllık
Satış Gelirleri	401.698	379.269	-5,6%	140.480	124.446	-11,4%
Brüt Kar	111.667	108.881	-2,5%	37.091	36.180	-2,5%
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>27,8%</i>	<i>28,7%</i>		<i>26,4%</i>	<i>29,1%</i>	
Operasyonel Kar	6.594	5.754	-12,7%	458	2.776	506,7%
<i>Operasyonel Kar Marjı</i>	<i>1,6%</i>	<i>1,5%</i>		<i>0,3%</i>	<i>2,2%</i>	
FAVÖK	21.952	22.706	3,4%	6.183	8.577	38,7%
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>5,5%</i>	<i>6,0%</i>		<i>4,4%</i>	<i>6,9%</i>	
Net Kar	19.000	-6.436	-133,9%	-5.592	-2.055	-63,2%
<i>Net Kar Marjı</i>	<i>4,7%</i>	<i>-1,7%</i>		<i>-4,0%</i>	<i>-1,7%</i>	

Kaynak: Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 2: Temel Finansallar (TMS-29 Etkisi Dahil)

BİLANÇO (TL Mn)	2024/12	2025/09	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	113.910	109.234	-4,1%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	56.268	56.643	0,7%
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	40.870	41.457	1,4%
Ticari Alacaklar	116.558	125.329	7,5%
Hazır Değerler	63.738	71.440	12,1%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	107.522	114.078	6,1%
Toplam Aktifler	498.866	518.181	3,9%
Uzun Vadeli Borçlar	95.046	79.286	-16,6%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	32.171	38.521	19,7%
Kısa Vadeli Borçlar	64.443	105.867	64,3%
Ticari Yükümlülükler	128.427	118.765	-7,5%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	84.627	101.670	20,1%
Toplam Yükümlülükler	404.714	444.110	9,7%
Toplam Özsermaye	94.152	74.071	-21,3%
Toplam Pasifler	498.866	518.181	3,9%
GELİR TABLOSU (TL Mn)	2024/09	2025/09	%Değ
Net Satışlar	401.698	379.269	-5,6%
SMM	290.031	270.389	-6,8%
Brüt Kâr	111.667	108.881	-2,5%
Faaliyet Giderleri	105.072	103.127	-1,9%
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	6.594	5.754	-12,7%
Net Diğer Gelir/(Gider)	16.697	2.170	-87,0%
Yatırım Faaliyetlerinden Net Gelir/Gider	1.263	41	-96,8%
Finansman Gelir/(Gider)	-22.922	-24.396	A.D.
Net Parasal Pozisyon Kazanç/Kayıp	15.255	12.342	-19,1%
Vergi Öncesi Kâr	16.578	-4.239	A.D.
Vergi	1.298	-3.499	A.D.
Net Kâr/(Zarar)	17.876	-7.738	A.D.
Azınlık Payları	-1.124	-1.303	A.D.
Ana Ortaklık Payları	19.000	-6.436	A.D.

Kaynak: Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

Şeker Yatırım

UYARI NOTU:

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 rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır.

Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5 34330 Şişli / İSTANBUL
Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com