

Salı, 27 Ekim 2026

3Ç26

ARÇELİK A.Ş. – ARCLK

3Ç26 ana ortaklık net zararı 6.205 mn TL oldu... Şirket, Temmuz-Eylül döneminde 139 milyar TL hasılat elde ederken, bu rakam 139,6 milyar TL düzeyindeki piyasa beklentilerinin hafif altında gerçekleşti. Arçelik üçüncü çeyrekte 6.205 mn TL ana ortaklık net zararı açıklarken, piyasa konsensüsü 5,5 milyar TL net zarar yönündeydi. Zarar, 3Ç25'teki 2.667 mn TL'nin iki katından fazla büyümüş; 2Ç26'daki 3.629 mn TL net kârın ardından yeniden zarara dönmüştür. İlk iki çeyreği pozitif taşıyan tek seferlik gelirlerin ve parasal pozisyon kazancının bu çeyrekte azalması zararı derinleştirmiştir. Dokuz aylık ana ortaklık net zararı 4.629 mn TL'dir (9A25: 8.349 mn TL zarar).

Hasılat reel bazda %13,9 daraldı... Net satışlar enflasyon muhasebesi (TMS 29) etkisiyle yıllık reel %13,9, çeyreksele %6,9 düşüşle 138.973 mn TL'ye gerilemiştir. Dokuz aylık hasılat %11,5 azalışla 435.342 mn TL olmuştur. Beko verilerine göre TL reel bazda uluslararası satışlar çeyrekte yıllık %18,2, Türkiye satışları %4,5 daralmış; Türkiye pazarının toplam hasılat içindeki payı %35'e yükselmiştir. Coğrafi kırılımda dokuz ayda Avrupa satışları %14,1 ile en sert düşen bölge olurken, Afrika (Defy), Pakistan (Dawlance) ve Hindistan EUR bazında büyümeye devam etmiştir.

Operasyonel kârlılıkta gerileme... Arçelik yılın üçüncü çeyreğinde 5,9 milyar TL FAVÖK açıklarken, piyasa konsensüsü 5,6 milyar TL yönündeydi. FAVÖK yıllık %47,2 düşüşle 5.874 mn TL'ye inmiş, FAVÖK marjı %6,9'dan %4,2'ye gerilemiştir. Brüt kâr yıllık %14,2 azalışla 40.263 mn TL olmuş; ancak brüt kâr marjı %29,0 ile 3Ç25'teki %29,1 seviyesinde neredeyse yatay kalmıştır. Beko, erken dönem ve uzun vadeli çelik tedarik anlaşmalarının üçüncü çeyrek maliyetlerini koruduğunu belirtmektedir. Buna karşılık faaliyet giderlerinin baskısıyla esas faaliyet kârı 3Ç25'teki 2.893 mn TL'den 684 mn TL zarara dönmüştür. Beko'nun tek seferlik giderleri hariç tuttuğu düzeltilmiş FAVÖK marjı %5,3 ile 2Ç26'ya göre yatay, 3Ç25'e göre 1,7 puan düşüktür.

Portföy sadeleştirme hız kazandı... Çeyreğin öne çıkan başlığı stratejik varlık satışlarıdır. Grup, Arçelik Hitachi ortak girişiminin %60'ını Hitachi'ye satmak üzere nisan ayında sözleşme imzalamış; buna ilişkin 38.030 mn TL varlık ve 13.443 mn TL yükümlülük TFRS 5 kapsamında 'satış amaçlı' sınıflandırılmış, şerefiye 13.267 mn TL'den 5.527 mn TL'ye inmiştir. Koç Finansman paylarının tamamı 1 Temmuz'da Ford Otosan'a devredilmiş ve 847 mn TL satış kârı yatırım faaliyetlerinden gelirlere yazılmıştır. Whirlpool ile koşullu yükümlülüklerin sonlandırılması ise dokuz aylık esas faaliyet gelirlerine 7.033 mn TL tek seferlik katkı sağlamıştır. Polonya ve Tayland üretim tesisleri durdurulmuştur.

Net borç ve kaldıraç yükseldi... Düzeltilmiş net borç yıl sonundaki 171.644 mn TL'den 3Ç26'da 211.779 mn TL'ye çıkmış; Tüm NPP-düzeltilmiş kaldıraç oranı 4,09x seviyesine ulaşmıştır. Nakit ve nakit benzerleri yıl başındaki 121.619 mn TL'den 70.080 mn TL'ye gerilemiş, net borç/özkaynak oranı 2,9x'e yükselmiştir. Borç portföyü ağırlıklı yabancı para ve düşük faizlidir (Avro ortalama %4,8, USD %8,4, TL %34,9); ortalama vade 0,9 yıl ile kısadır. Dokuz aylık serbest nakit akışı -5.744 mn TL ile 9A25'teki -10.983 mn TL'ye göre iyileşmiş; yatırım harcamalarının satışlara oranı %2,9'dan %2,4'e çekilmiştir.

Değerlendirme: Arçelik üçüncü çeyrekte talep zayıflığı, yoğun uluslararası rekabet ve fiyatlama baskısının operasyonel kârlılığı belirgin biçimde erittiği bir dönem geçirmiştir. Hasılat reel bazda %13,9 daralmış, FAVÖK yarıya yakın gerilemiş ve esas faaliyet kârı zarara dönmüştür; brüt marjın %29'da korunması tek olumlu unsurdur. İlk yarıda net kârı pozitif taşıyan tek seferlik kalemlerin bu çeyrekte azalması ve parasal pozisyon kazancının daralmasıyla ana ortaklık net zararı 6.205 mn TL'ye yükselmiş, beklentinin üzerinde kalmıştır. Bilanço tarafı da baskı altındadır: net borç 212 mlr TL'ye, kaldıraç 4,09x'e çıkmış, nakit 70 mlr TL'ye gerilemiştir. Buna karşılık Arçelik Hitachi'nin %60'ının satışı, Koç Finansman çıkışı ve durdurulan Polonya-Tayland tesisleriyle portföy sadeleştirme hız kazanmış; bu işlemlerin tamamlanması borçluluğun azaltılmasında kritik rol oynayacaktır. Nitekim Şirket zayıf talep ve fiyatlama baskısını yansıtarak 2026 beklentilerini aşağı revize etmiş; düzeltilmiş FAVÖK marjı hedefini %6,25-6,50'den %5,75-6,00'ya, yatırım harcaması beklentisini 250 mn EUR'dan 200-225 mn EUR'ya indirmiş, hem Türkiye hem uluslararası gelirlerde düşüş öngörmüştür. Yılın kalanında toparlanmanın sınırlı kalacağına işaret eden bu görünümü, hissenin yılbaşından bu yana BIST-100'ün %30 altında kalan performansı da teyit etmektedir. Bu çerçevede sonuçları nötr olarak değerlendiriyoruz.

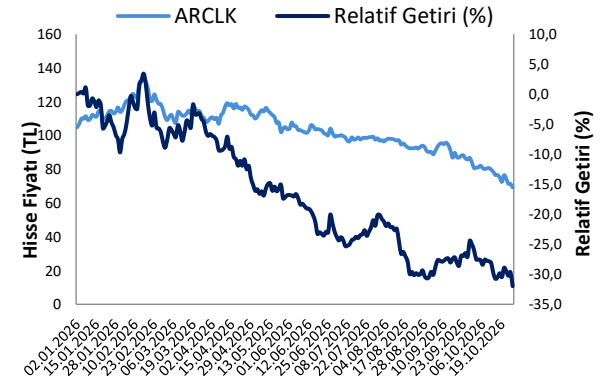
NÖTR

Piyasa Bilgileri	26.10.2026
Sektör	Dayanıklı Tüketim
Kapanış (TL)	69,20
Piyasa Değeri (mn TL)	46.760
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	8.417
Bugünkü Sermaye (bin TL)	675.728
Halka Açık Sermaye (bin TL)	121.631
Halka Açıklık Oranı	18%

Relatif Performans (BIST-100'e Göre)	%
1 Aylık	-6,71
3 Aylık	-12,60
Yılbaşına göre	-30,81
Son 1 Yıl	-39,05

Piyasa Çarpanları	
PD/DD	0,64
FD/FAVÖK	12,26
Bilanço Özeti (bin TL)	2026/9
Aktif Toplamı	617.225.499
Net Borç	218.143.670
Net Satışlar	435.341.896
FAVÖK	20.815.121
Net Kar/Zarar	-4.628.699

Performans



Salı, 27 Ekim 2026

3Ç26

Özet Gelir Tablosu – Çeyrekssel

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	3Ç26	3Ç25	% Değ.	2Ç26	% Değ.
Net Satışlar	138.973.229	161.445.367	-13,9	149.193.117	-6,9
Brüt satış karı	40.262.659	46.936.618	-14,2	43.785.344	-8,0
Faaliyet Giderleri	40.150.093	43.335.758	-7,4	42.719.855	-6,0
Finansal Gelir/Gider	-9.475.164	-8.493.405	a.d.	-7.432.599	a.d.
Esas Faaliyet Karı	-683.810	2.892.892	a.d.	6.115.375	a.d.
FAVÖK	5.873.702	11.127.448	-47,2	6.189.539	-5,1
Ana Ortaklık Net Kar	-6.205.335	-2.666.526	a.d.	3.629.087	a.d.

Oranlar	3Ç26	3Ç25	Fark (puan)	2Ç26	Fark (puan)
Brüt Kar Marjı (%)	29,0	29,1	-0,1	29,3	-0,4
Esas Faa.Kar Marjı (%)	-0,5	1,8	-2,3	4,1	-4,6
FAVÖK Marjı (%)	4,2	6,9	-2,7	4,1	0,1
Net Kar Marjı (%)	-4,5	-1,7	-2,8	2,4	-6,9

Özet Finansal Tablolar

Özet Bilanço (bin TL)	2026/9	2025/9	% Değ.
Dönen Varlıklar	388.453.485	403.267.428	-3,7
Hazır Deęerler	70.079.789	92.680.776	-24,4
Duran Varlıklar	228.772.014	268.977.693	-14,9
Aktif Toplamı	617.225.499	672.245.121	-8,2
Borç Toplamı	541.242.151	576.151.242	-6,1
Finansal Borç Toplamı	288.223.459	287.580.187	0,2
Özsermaye	72.556.220	88.373.084	-17,9

Özet Gelir Tablosu	2026/9	2025/9	% Değ.
Net Satışlar	435.341.896	492.032.262	-11,5
Brüt satış karı	127.907.466	141.252.704	-9,4
Faaliyet Giderleri	124.333.260	133.788.264	-7,1
Net Finansal Gelir/Gider	-4.614.622	-4.369.818	a.d.
Esas Faaliyet Karı	5.658.300	10.279.648	-45,0
FAVÖK	20.815.121	29.456.216	-29,3
Ana Ortaklık Net Kar	-4.628.699	-8.349.277	a.d.

Kaynak: ADY Arařtırma

Salı, 27 Ekim 2026

3Ç26

Anadolu Yatırım Araştırma Bölümü

[Arařtırma Bölümü : arastirma@anadoluyatirim.com.tr](mailto:arastirma@anadoluyatirim.com.tr) | (216) 649 77 35

Sosyal medya hesaplarımıza aşağıdan ulaşabilirsiniz.



Uyarı: 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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Anadolubank A.Ş. ve Anadolu Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.