

Arçelik 4Ç2023 Sonuçları

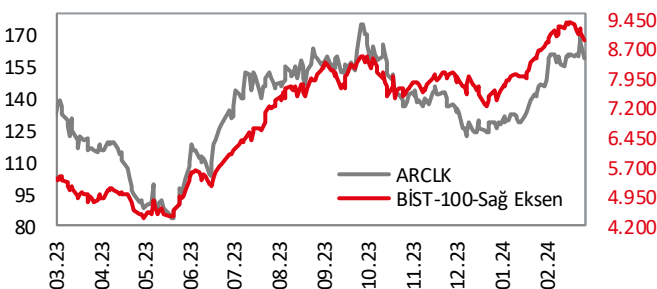
GAYE AKSONGUR YAVUZ gaksongur@ziraatyatirim.com.tr**"Arçelik 2023 Yılına 8,4 Milyar TL
Net Dönem Karı (TMS 29 Etkisi Dahil) ile tamamladı..."**

Öneri "AL"

Hedef Hisse Fiyatı : 225,00TL

Reuters/Bloomberg	ARCLK.IS/ARCLK.TI		
Sektör	Dayanıklı Tüketim		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU030, XU050, XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	158,50 TL	5,07 USD	
BİST 100	8.908 TL	285 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)	31,2392		
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	83,70 TL	175,00 TL	
Hisse Adedi (mn)	676		
Piyasa Değeri (mn TL)	107.103		
Net Borç (mn TL)	53.118		
Fili Dolaşımdaki Pay Oranı	14,6%		
Halka Açıklık	15,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	15,0%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	85,0%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	8,0%	15,4%	27,8%
BİST-100	2,8%	10,1%	70,9%
BİST-100 Göreceli	5,0%	4,7%	-25,2%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)	2.411,55		
(mn TL)	2022	2023	% Değ.
Net Satış	257.172	257.104	-0,03%
Brüt Kar	68.671	75.378	9,8%
Faaliyet Karı /Zararı	9.401	10.158	8,0%
Net Dön. Karı/Zararı	7.008	8.395	19,8%
	F/K FD/FAVÖK		
ARCLK	14,0	7,9	
BİST-100	7,2	a.d.	
Uluslararası Benzer Şirketler (Cari)	14,0	8,8	
Ortaklık Yapısı (İlk 3)	Pay Oranı		
Koç Holding A.Ş.	41,4%		
Diğer	30,8%		
Teknosan Büro Mak. ve Levazımı Ticaret A.Ş.	12,1%		

HİSSE PERFORMANSI



Arçelik'in 2023 dördüncü çeyrek (azınlık öncesi) net dönem karı (TMS 29 etkisi hariç) 1.541mn TL ile 4Ç2022'ye göre %33,5 artış kaydetmiştir.

4. çeyrek karıyla birlikte Arçelik'in 2023 yılı net dönem karı (TMS 29 etkisi hariç) 4.529mn TL'ye ulaşmıştır. TMS etkisi dahil 2023 yılı net dönem karı 8.395mn TL seviyesindedir. 2022 net dönem karı (TMS 29 etkisi hariç) 3.214mn TL seviyesindeydi. TMS 29 etkisi dahil 2022 yılı net dönem karı 7.008mn TL olarak açıklanmıştır.

Şirketin satış gelirleri (TMS 29 etkisi hariç) 4Ç2023'de bir önceki yılın aynı dönemine göre %55,2 oranında artmış ve 60.827mn TL olmuştur. Yurtiçinde 4Ç2023'de beyaz eşya satışları ve TV satışları 4Ç2022'ye göre %3 ve %6 oranlarında adet olarak azalmıştır. Diğer taraftan, klima satışları %73 yükselmiştir. Yurtdışı pazarlarda ise, Batı Avrupa'da tüketici talebindeki daralma azalan oranlarda devam etmiştir. Batı Avrupa'da adetsel bazda tüketici talebi 4. çeyrekte %1 gerilemiştir. Diğer taraftan Doğru Avrupa'da son çeyrek satışları adetsel olarak %8 artmıştır.

Arçelik'in brüt karı, 4Ç2023'te, TSM 29 etkisi hariç, 18.980mn TL'yi (4Ç2022: 11.389mn TL) göstermiştir. Brüt kar marjı da geçen yılın aynı çeyreğine göre 2,1 puan artışla %31,2'ye yükselmiştir. Aynı dönemde FAVÖK 5.257mn TL (4Ç2022: 3.648mn TL) olarak hesaplanmaktadır. FAVÖK marjı ise 4Ç2022'ye göre 0,7 puan gerilemiş ve %8,6 olmuştur.

Şirket 2024 yılı beklentilerini de açıklamıştır. Buna göre 2024 yılında yurtiçi cironun sabit reel büyüme kaydetmesi beklenirken, uluslararası cironun ise %2 civarında artması öngörülmektedir. FAVÖK marjının %8 civarında gerçekleşmesi öngörülmektedir, net işletme sermayesinin ciroya oranının beklentisi %25'in altıdır. Yatırım harcamaları (Mısır, Bangladeş ve Manisa fabrikası yatırımları dahil) beklentisi ise 300mn EUR'dur.

Arçelik'in hedef hisse fiyatını, beklentilerimizdeki güncellemelere bağlı olarak 210,00TL'den **225,00TL**'ye yükseltiyoruz. Hisse için daha önceki "AL" önerimizi ise koruyoruz.

TMS 29 etkisi dahil Satış Gelirleri yıllık olarak değişim göstermedi...

Arçelik'in Beyaz Eşya gelirleri 2023 yılında %2,7 azalışla 197.173mn TL'ye gerilemiştir. Tüketici Elektronikleri (TV, bilgisayar, yazarkasa) ise %8,3 büyüyerek 18.924mn TL olmuştur. Diğer (klima, ev aletleri) satış gelirlerindeki 41 milyar TL ile birlikte toplam satışlar 257,1 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Satış Gelirleri Kırılımı (Mn TL)	2022	2023	2023-2022 %Değ.
Beyaz Eşya	202.652	197.173	-2,7%
Tüketici Elektronikleri	17.473	18.924	8,3%
Diğer	37.047	41.006	10,7%
Toplam Gelir	257.172	257.104	-0,03%

Kaynak: Arçelik, Ziraat Yatırım

Arçelik'in 2023 yılı genelinde satış gelirleri (TMS 29 etkisi hariç) 2022'ye göre %53,7 artarak 205.884mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Yıllık satış gelirleri TMS 29 etkisi dahil edildiğinde 2023 yılında 257.104mn TL olarak açıklanmıştır (2022:257.172mn TL). Türkiye'de satılan adetlerde güçlü büyüme ve stratejik fiyat ayarlamaları ciro oluşumunu desteklerken, uluslararası piyasalarda satılan beyaz eşya adetlerinde düşüş cironun yatay kalmasına neden olmuştur.

2023 yılı satışlarının %37,4'ünü oluşturan yurtiçi satışlar (2022: %30,3) yıllık %23,2 oranında artış kaydederken, yurtdışı satışlar %10,2 oranında gerilemiştir. Yurtdışı satışlardaki gerilemenin 13 puanı organik daralmadan kaynaklanırken, şirket satın alımlarının 2,9 puanlık olumlu etkisi olmuştur. 2023 yılında brüt kar (TMS 29 etkisi hariç) 2022'ye göre %65,7 artarak 65.471mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Brüt kar marjı da 2,3 puan artmış ve %31,8 olarak hesaplanmıştır. TMS 29 etkisi dahil edildiğinde brüt kar %9,8 artışla 75.378mn TL seviyesinde açıklanmış olup ilgili marj da %29,3'ü göstermiştir. 2023 yılı genelinde FAVÖK (TMS 29 etkisi hariç) 2022'ye göre %67,4 artarak 20.177mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Yıllık FAVÖK'e TMS 29 etkisi dahil edildiğinde 2023 yılında 20.077mn TL olarak açıklanmıştır (2022:16.358mn TL). 2023 yılı FAVÖK'ü (TMS 29 etkisi dahil) 2022'ye göre 1,4 puan artmış ve %7,8 olmuştur.

2023 yılında, Şirketin yatırım faaliyetlerinden net giderleri 52mn TL'yi (2022:2.609mn TL net gelir) göstermiştir. Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlardan 481mn TL net zarar (2022: 740mn net TL zarar) kaydedilmiştir. Net finansman giderleri 2023'de 12.354mn TL olarak gerçekleşmiştir. 2022'de net finansman giderleri 11.960mn TL idi. 2023'te 9.888mn TL parasal kayıp (2022: 7.928mn TL parasal kazanç) ve 1.237mn TL'lik vergi geliri sonrasında 2023 net dönem karı da 8.395mn TL olarak gerçekleşirken, net kar marjı 0,5 puan artışla %3,3 seviyesine yükselmiştir.

ÖZET GELİR TABLOSU (mn TL)	TMS 29 Etkisi Hariç						TMS 29 Etkisi Dahil		
	4Ç22	4Ç23	4Ç23-4Ç22 %Değ.	2022	2023	2023-2022 %Değ.	2022	2023	2023-2022 %Değ.
Satışlar	39.192	60.827	55,2%	133.916	205.884	53,7%	257.172	257.104	-0,03%
Brüt Kar	11.389	18.980	66,7%	39.505	65.471	65,7%	68.671	75.378	9,8%
FAVÖK	3.648	5.257	44,1%	12.052	20.177	67,4%	16.358	20.077	22,7%
Net Kar (Azınlık Öncesi)	1.155	1.541	33,5%	3.214	4.529	40,9%	7.008	8.395	19,8%
Brüt Kar Marjı	29,1%	31,2%	2,1%	29,5%	31,8%	2,3%	26,7%	29,3%	2,6%
FAVÖK Marjı	9,3%	8,6%	-0,7%	9,0%	9,8%	0,8%	6,4%	7,8%	1,4%
Net Kar Marjı	2,9%	2,5%	-0,4%	2,4%	2,2%	-0,2%	2,7%	3,3%	0,5%

Kaynak: Arçelik, Ziraat Yatırım

Whirlpool ile anlaşma Rekabet Kurulu kararı sonrası gerçekleşecek...

Whirlpool ve Arçelik'in Avrupa'daki işletmelerinin yeni bir şirket altında birleşmesine olanak verecek anlaşma, İngiltere'nin rekabet düzenleyici kurumunun (UK Competition and Markets Authority - CMA) nihai kararının ardından devreye girecektir. Kurumun kararını en geç 26 Mart 2024'e kadar vermesi beklenmektedir. CMA tarafından alınacak nihai karara bağlı olarak kapanışın 2024 yılının ilk yarısında gerçekleşmesi beklenmektedir.

Mısır yatırımının 2024'ün ilk yarısında devreye girmesi bekleniyor...

Şirketin 2022 yılında Mısır'da, 100mn USD ile başlattığı, fabrika yatırımının 2024'ün ilk yarısında faaliyete geçmesi beklenmektedir. Üretimin %60'ının ihracata ayrılması planlanırken yıllık 250mn USD ihracat geliri elde edilmesi öngörülmektedir.

Net İşletme Sermayesi/Satışlar oranı %24,2 seviyesinde...

Arçelik'in net borcu, 2023 sonunda 53,1 milyar TL'ye seviyesindedir. İşletme sermayesinin ciroya oranı 2022 sonundaki %23'den 2023 sonu itibarıyla %24,2'ye yükselmiştir. Şirket'in Aralık sonu itibarıyla 7,6 milyar TL karşılığı döviz açığı bulunmaktadır.

Arçelik'le ilgili tahminlerimizi 2023 yılı gerçekleştirmeleri ardından beklentilerimizdeki değişikliklere ve Şirket beklentilerine bağlı olarak güncelliyoruz. Buna göre 2024 yılsonu satış geliri tahminimiz 387,2 milyar TL iken FAVÖK marjı tahminimiz %8,1 seviyesindedir.

Finansal Tahminler (Mn TL)	2023 (TMS 29 Etkisi Dahil)	2024 Tahmin	2025 Tahmin
Satış Gelirleri	257.104	387.170	490.585
FAVÖK	20.077	31.176	39.631
Ana Ortaklık Net Kar/Zarar	7.667	11.059	14.525
FAVÖK Marjı	7,8%	8,1%	8,1%
Net Kar Marjı	3,0%	2,9%	3,0%

Kaynak: Ziraat Yatırım

ARCLK için hedef hisse fiyatını 225,00TL olarak güncelliyoruz...

Arçelik'in tahmini değerini, beklentilerimizdeki güncellemeler ve piyasa çarpanlarındaki güncellemelere bağlı olarak 141.904mn TL'den **152.042mn TL**'ye, hedef hisse fiyatını da 210,20 TL'den **225,00TL**'ye yükseltiyoruz. Hisse güncellediğimiz hedef hisse fiyatına göre %29,6 oranında iskontolu işlem görmektedir. Buna istinaden hisse için daha önceki **"AL"** önerimizi koruyoruz.

Özet Değerleme Tablosu	Açıklama	(Mn TL)
İndirgenmiş Nakit Akımları	(Terminal %5 büyüme)	144.291
Benzer Şirket Karşılaştırması	(2024T F/K:12,8, FD/FAVÖK:8,9x)	183.046
Hedef Piyasa değeri	(%80 İNA + %20 Benzer Şirket)	152.042
Hedef Hisse Fiyatı		225,00
ARCLK Hisse Fiyatı (04.03.2024)		158,50
İskonto Oranı		29,6%

Kaynak: Ziraat Yatırım

Özet Bilançolar (Mn TL)	2019	2020	2021	2022	2023	%Değ.
DÖNEN VARLIKLAR	23.183	33.061	59.595	153.998	171.322	11,2%
Nakit ve nakit benzerleri	6.937	12.002	16.015	40.418	48.792	20,7%
Ticari alacaklar	9.516	12.149	23.412	55.949	66.520	18,9%
Türev araçlar	2	27	16	382	453	18,6%
Stoklar	5.630	7.096	16.829	50.870	47.449	-6,7%
Peşin ödenmiş giderler	210	497	649	1.711	2.391	39,8%
Cari dönem vergisiyle ilgili varlıklar	141	143	415	1.169	1.726	47,7%
Diğer dönen varlıklar	746	1.146	2.260	3.107	3.663	17,9%
DURAN VARLIKLAR	11.547	13.488	25.484	78.424	86.816	10,7%
Ticari alacaklar	52	68	46	70	34	-51,1%
Finansal yatırımlar	3	6	11	145	142	-2,1%
Özkaynak yönt. değerlendirilen yatırımlar	526	648	855	2.050	1.456	-29,0%
Maddi duran varlıklar	6.041	7.297	13.125	44.323	47.007	6,1%
Maddi olmayan duran varlıklar	3.787	4.553	9.418	26.647	27.169	2,0%
Peşin ödenmiş giderler	125	83	186	1.234	2.599	110,6%
Ertelenen vergi varlıkları	1.012	833	1.824	3.825	8.231	115,2%
TOPLAM AKTİFLER	34.730	46.549	85.079	232.422	258.138	11,1%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	14.715	23.827	40.502	130.880	137.801	5,3%
K. V. borçlanmalar	4.033	4.841	10.584	31.276	51.487	64,6%
U.V. borçlanmaların kısa vadeli kısımları	2.119	5.390	2.460	26.772	5.961	-77,7%
Ticari borçlar	5.564	9.645	19.669	50.958	54.205	6,4%
Türev araçlar	14	8	245	296	128	-56,6%
Çalışanlara sağ. fayda. kapsam. borçlar	468	493	775	2.700	4.256	57,7%
Diğer Borçlar	432	726	1.246	2.896	4.245	46,6%
Dönem karı vergi yükümlülüğü	9	8	55	83	422	a.d.
Kısa vadeli karşılıklar	714	977	2.088	6.372	6.348	-0,4%
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	1.363	1.739	3.379	9.527	10.749	12,8%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	10.199	8.698	23.522	43.503	60.773	39,7%
Uzun vadeli borçlanmalar	8.803	6.844	19.535	26.709	44.461	66,5%
Uzun vadeli karşılıklar	484	709	439	5.258	4.647	-11,6%
Ertelenen vergi yükümlülüğü	576	563	1.529	3.379	3.388	0,3%
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	266	582	2.018	8.157	7.500	-8,1%
ÖZKAYNAKLAR	9.658	13.820	19.383	52.789	53.170	0,7%
Ödenmiş sermaye	676	676	676	676	676	0,0%
Paylara ilişkin primler/ iskontolar	469	469	469	15.634	15.634	0,0%
Geri alınmış paylar	0	0	-1.215	-7.981	-7.981	a.d.
Kar/zararda sınıflandırılmayacak diğ. gel./gid.	-226	-293	-384	-1.578	-2.318	a.d.
Kar/zararda sınıflandırılacak diğ. gel./gid.	3.611	5.226	11.381	25.650	25.279	-1,4%
Risken korunma kazanç/kayıpları	-736	-969	-1.821	-6.066	-9.874	a.d.
Birleşme denkleştirme hesabı	15	15	15	0	0	a.d.
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	409	409	1.771	13.021	12.631	-3,0%
Geçmiş yıllar karları/zararları	4.515	5.440	5.426	7.148	11.456	60,3%
Ana ortaklık kar payı	925	2.848	3.065	6.285	7.667	22,0%
TOPLAM PASİFLER	34.730	46.549	85.079	232.422	258.138	11,1%
ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	2019	2020	2021	2022	2023	%Değ.
SATIŞLAR	31.942	40.872	68.184	257.172	257.104	0,0%
Satışların maliyeti (-)	21.727	27.066	47.706	188.502	181.726	-3,6%
BRÜT KAR/ZARAR	10.215	13.806	20.478	68.671	75.378	9,8%
Genel yönetim giderleri (-)	1.594	2.176	3.107	12.099	14.779	22,1%
Pazarlama giderleri (-)	6.125	7.469	11.920	46.552	47.039	1,0%
Araştırma ve geliştirme giderleri (-)	257	318	444	1.861	1.944	4,4%
Diğer faaliyet gelir/giderleri	415	1.009	2.013	1.244	-1.458	a.d.
FAALİYET KARI/ZARARI	2.654	4.852	7.020	9.401	10.158	8,0%
Yatırım faaliyet gelirleri/giderleri	-2	176	307	2.609	-52	a.d.
Özkaynak yönetimiyle değ. yat. kar/zar. pay	21	41	-45	-740	-481	a.d.
Faaliyet dışı finansal gelirler/giderler	-1.559	-1.572	-3.660	-11.960	-12.354	a.d.
Net Parasal Pozisyon Kazançları (Kayıpları)	0	0	0	7.928	9.888	24,7%
Vergi gideri/geliri (-)	161	619	372	231	-1.237	a.d.
NET DÖNEM KARI/ZARARI	953	2.879	3.251	7.008	8.395	19,8%
Ana Ortaklık Kar Payı	925	2.848	3.065	6.285	7.667	22,0%

Kaynak: Arçelik, Ziraat Yatırım, a.d.: anlamlı değil

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 Pazarlama

Levent Mah. Gonca Sokağı No.22 (Emlak Pasajı) Kat.1 34330 Beşiktaş İSTANBUL

+90 212 339 8080 / info@ziraatyatirim.com.tr

Aracılık Hizmetleri Servisi

0850 22 22 979

Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Şubeleri