

ARÇELİK ANONİM ŞİRKETİ

Değerleme Raporu
23.10.2023

ARCLK

Hedef Fiyat: 182,30

Öneri: NÖTR

Yükselme Potansiyeli %23

Arçelik 2023/3Ç'de 58.2 milyar TL net satış geliri elde ederken yılın ilk dokuz aylık döneminde net satış gelirleri 145 milyar TL oldu ve yıllık bazda sırasıyla 70% ve 53% oranında artış kaydetti. Şirketin cirosundaki güçlü büyüme temposu ağırlıklı olarak Türkiye operasyonlarında artan talep ve satış hacmi ile yükselen fiyat etkisi ve TL'deki değer kaybından kaynaklanırken, şirketin ana ihracat pazarı olan Batı ve Doğu Avrupa satışları talepteki düşüş nedeniyle zayıf seyrini korudu. Şirketin brüt karı ise 3.çeyrekte 19.1 milyar TL, 2023/9A'da ise 46.5 milyar TL olarak gerçekleşirken, faaliyet karı 2023/9A döneminde yıllık 65% artışla 11.5 milyar TL olarak gerçekleşti. FAVÖK ise 2023/9A dönemde yıllık 78% artışla 14.9 milyar TL'ye yükseldi. Şirketin ana hammadde kaynakları plastik ve metal fiyatlarında hem çeyrekssel hem de yıllık bazda gerileme görülmesine ek olarak Türkiye operasyonlarındaki güçlü seyir ve artan ürün fiyatlamaları etkisi ile kar marjlarında yükseliş görüldü. Brüt kar marjı 2023/9A'da yıllık 237 bps iyileşme ile 32.1%, FAVÖK marjı yıllık 141 bps iyileşme ile 10.3% seviyesine yükselirken, net kar marjı ise yıllık 11 bps daralma ile 2.1% oldu. Şirketin yurt içi talep ve azalan hammadde maliyetlerinin desteklediği kar marjları kaynaklı olarak artan operasyonel performansına rağmen serbest nakit akış performansı artan yatırım harcaması ve işletme sermayesi ihtiyacı sebebiyle baskılandı ve 2023/3Ç'de -2.5 milyar TL olarak gerçekleşti(2022/3Ç 1.7 milyar TL). Şirketin nakit akış performansını baskılayan yatırım harcamaları 3.çeyrekte cironun 4%'ünü oluştururken, işletme sermayesi/ciro oranı ise 23.4% olarak gerçekleşti.

Şirket finansal sonuçları ardından 2023 yılı tamamına yönelik beklentilerinde de değişikliğe gittiğini bildirdi. Buna göre Arçelik 2023 yılında Türkiye net satış gelirlerinde 75% artış bekliyor(Önceki:60%). Uluslararası operasyonlardan elde edilen ciroda ise +/- 4% aralığında değişim öngörülmektedir(Önceki: +/-2%). Diğer yandan 2023/9A'da 10.3% olarak gerçekleşen FAVÖK marjının yılın tamamında 10.5% olarak gerçekleşmesi öngörülmektedir, işletme sermayesi/ciro oranı <25% ve yatırım harcamaları beklentisi 300 milyon Euro ile sabit kalmıştır.

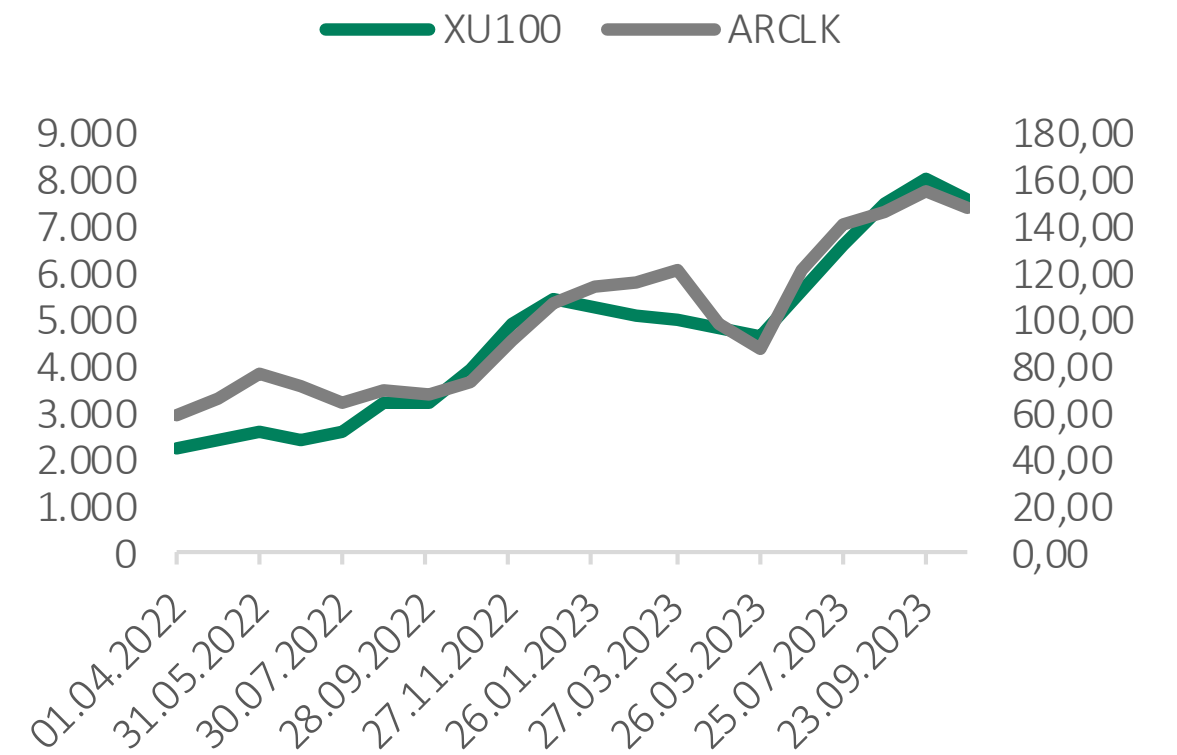
Şirketi 3.çeyrek sonuçları ardından 182.3 TL hedef fiyatı ile araştırma kapsamımıza alıyoruz. Hisse senedinin 12 aylık hedef fiyatına göre 23% getiri potansiyeli bulunmaktadır. Getiri potansiyelinin sınırlı olması ile 2024 ilk yarısında yurt içi ve yurt dışı pazarlarda talepte yavaşlama riskinin belirgin biçimde yüksek olması sebebiyle tavsiyemizi "Nötr" olarak belirliyoruz.

| Fiyat Bilgileri | TL | USD |
|----------------------------------|--------------|-------------|
| Kapanış | 151,70 | 5,42 |
| 12 Aylık Hedef Fiyat | 182,3 | 6,50 |
| 12 Aylık Önceki Hedef Fiyat | -- | -- |
| Piyasa Değeri - mln TL | 99.535 | 3.558 |
| Halka Açık Piyasa Değeri - mln T | 14.930 | 534 |
| Ortalama Hacim - 3 Ay - mln TL | 1.031 | 38,03 |
| Halka Açıklık Oranı - % | 15,00 | |

| Performans - % | Şirket | Endeks |
|----------------|--------|--------|
| TL - Yılbaşı | 28,40 | 33,69 |
| USD - Yılbaşı | -14,16 | -10,63 |

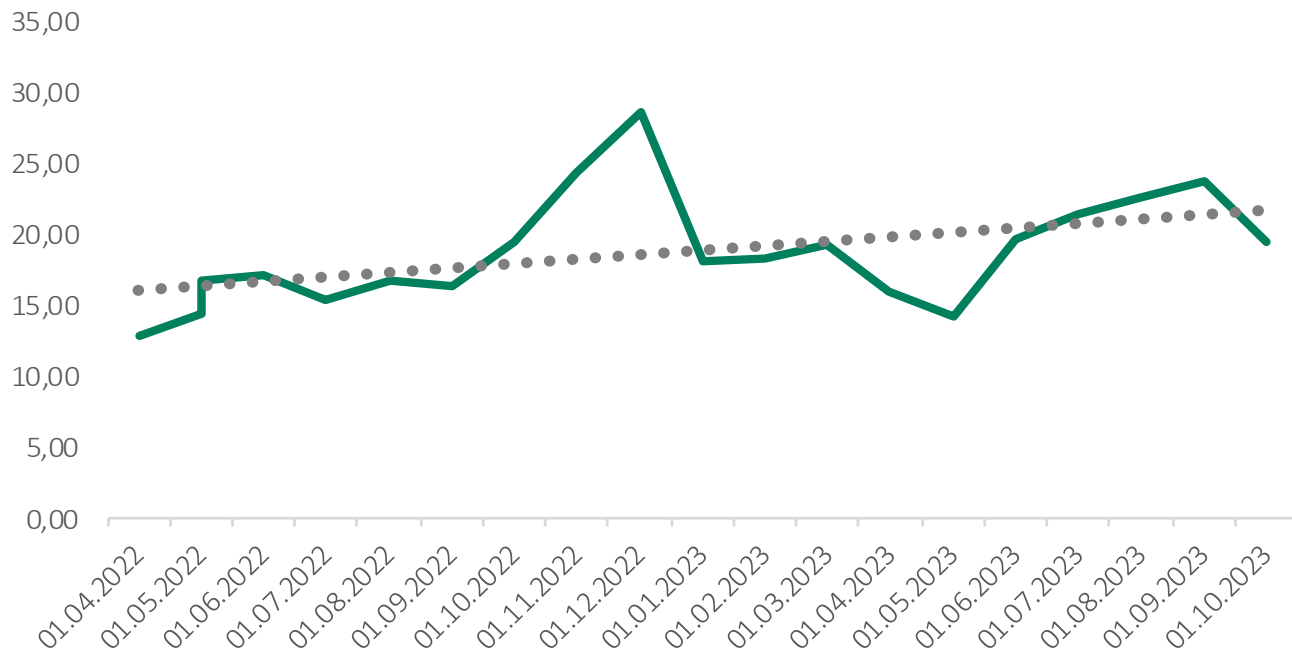
| Hisse Çarpanları | Şirket(x) | Sektör(x) |
|------------------------------|-----------|-----------|
| Fiyat / Kazanç | 19,40 | 33,11 |
| Piyasa / Defter Değeri | 3,02 | 6,06 |
| Firma Değeri / FAVÖK | 7,69 | 16,46 |
| Piyasa Değeri / FAVÖK | 5,32 | 14,17 |
| Firma Değeri / Defter Değeri | 4,36 | 7,19 |

| Kârlılık Oranları | Şirket | Sektör |
|-----------------------------|--------|--------|
| Brüt Kâr Marjı - Yıllık | 31,41 | 26,98 |
| FAVÖK Marjı - Yıllık | 10,15 | 12,27 |
| Net Kâr Marjı - Yıllık | 2,79 | 5,78 |
| Aktif Kârlılık - Yıllık | 3,04 | 6,01 |
| Özkaynak Kârlılığı - Yıllık | 18,31 | 17,65 |

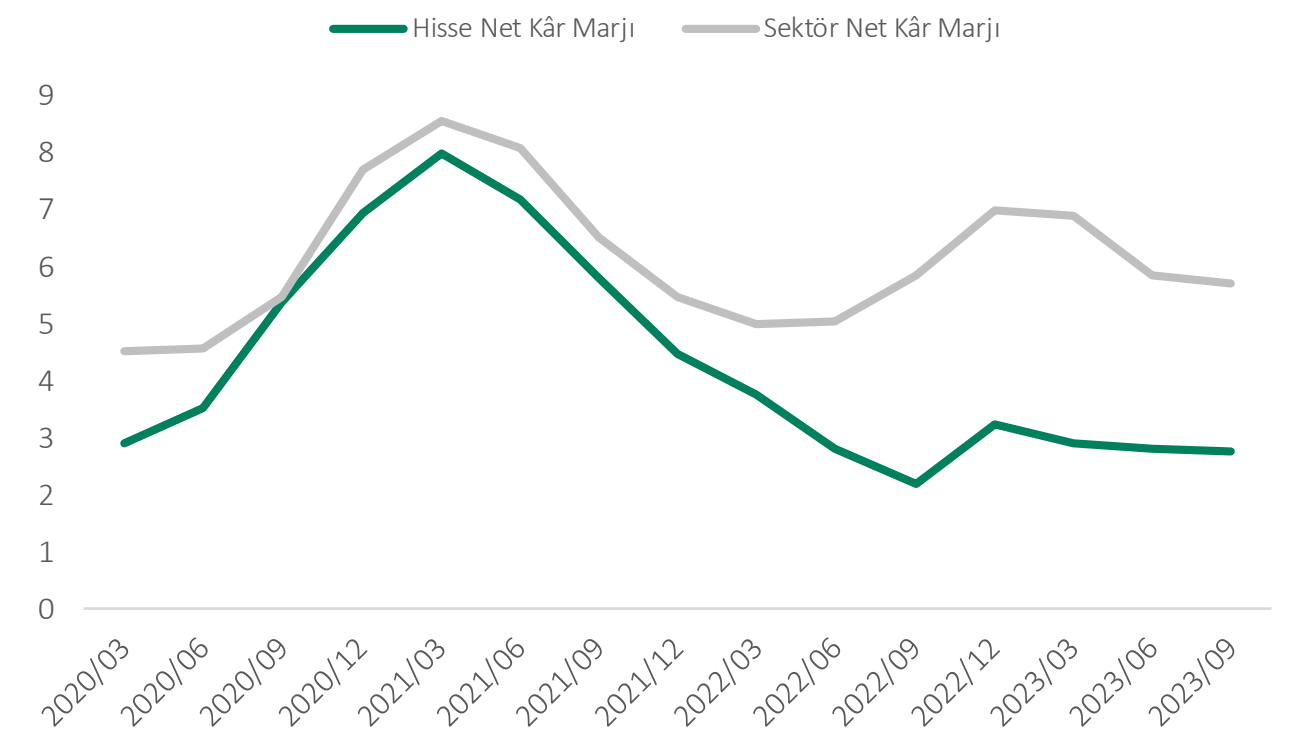
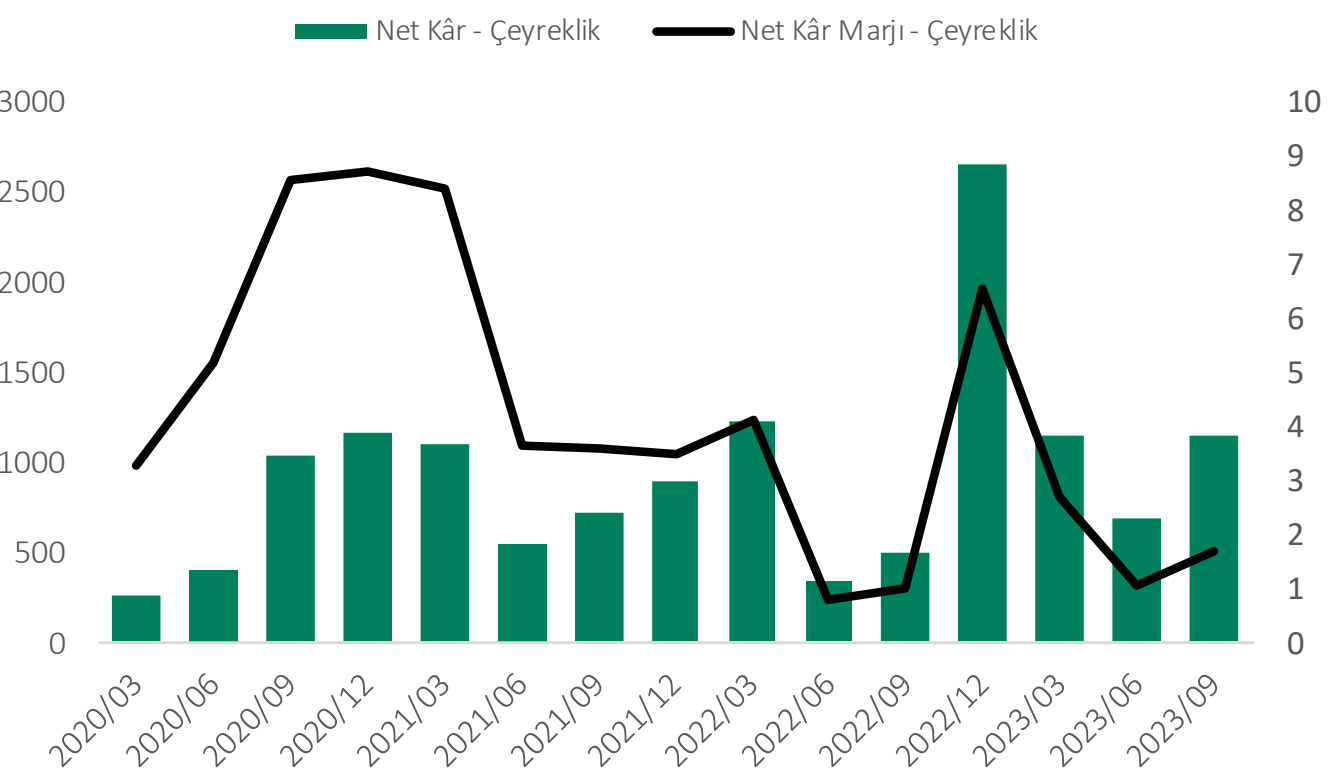
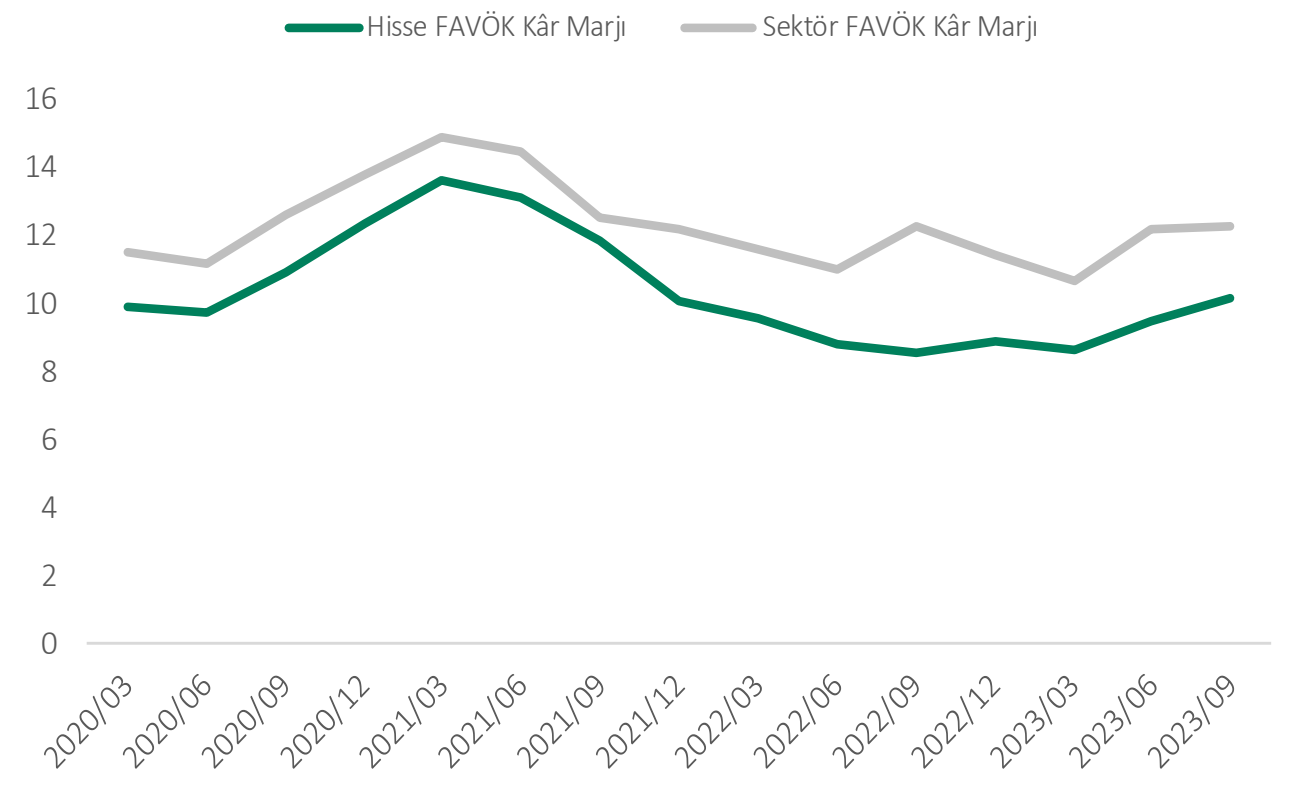
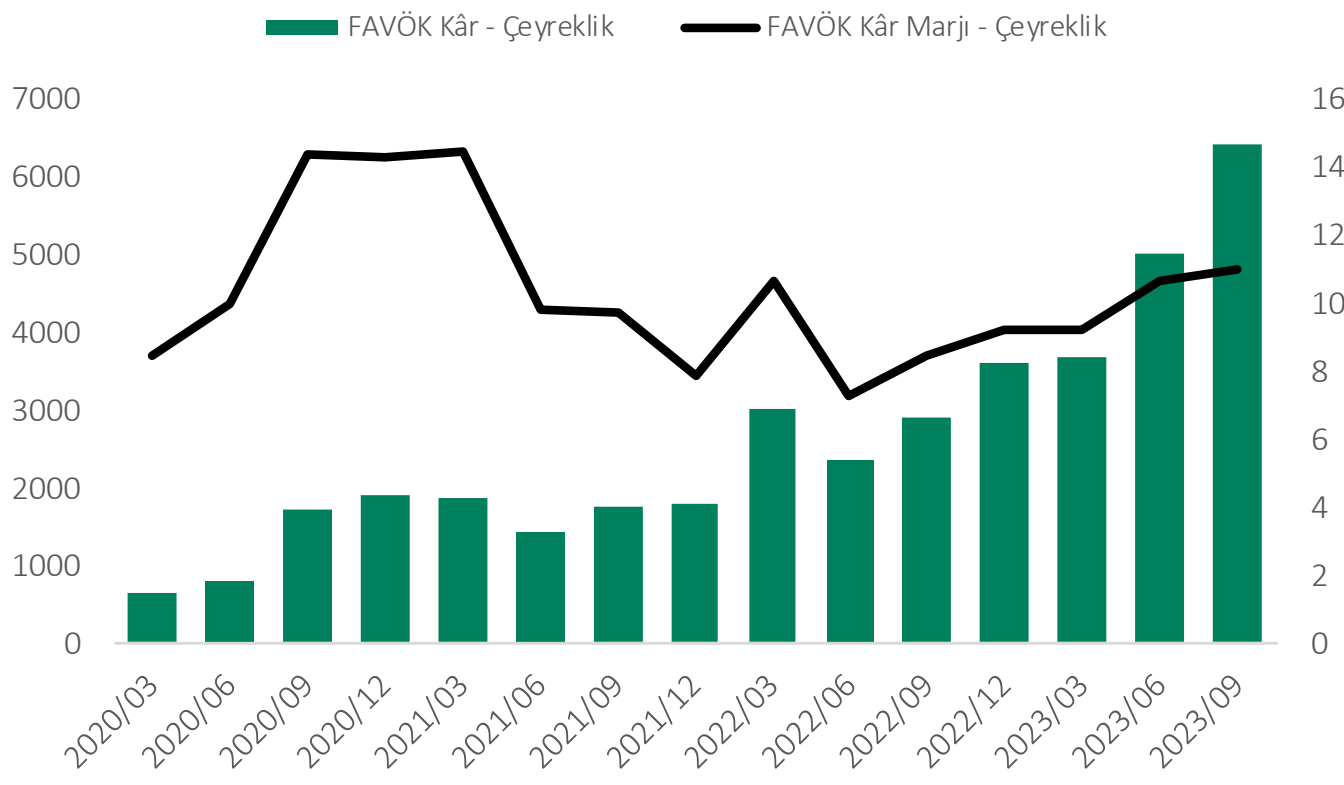
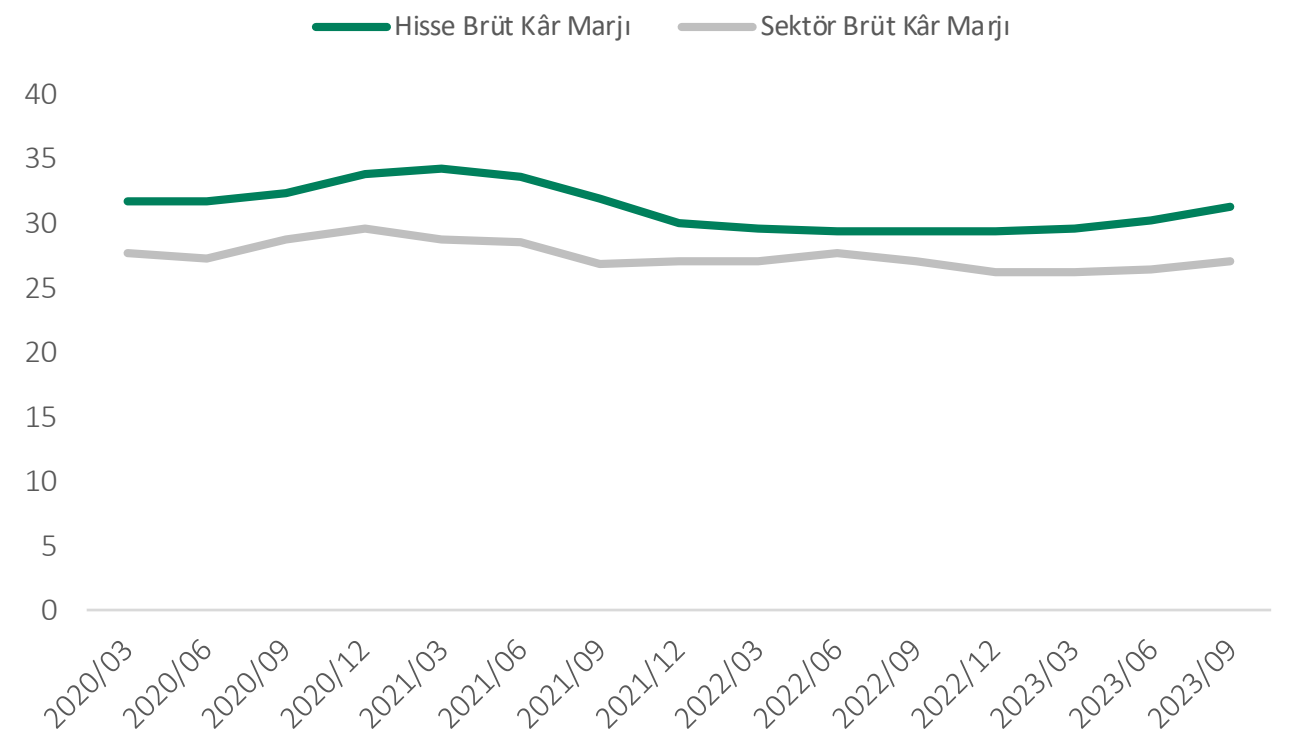
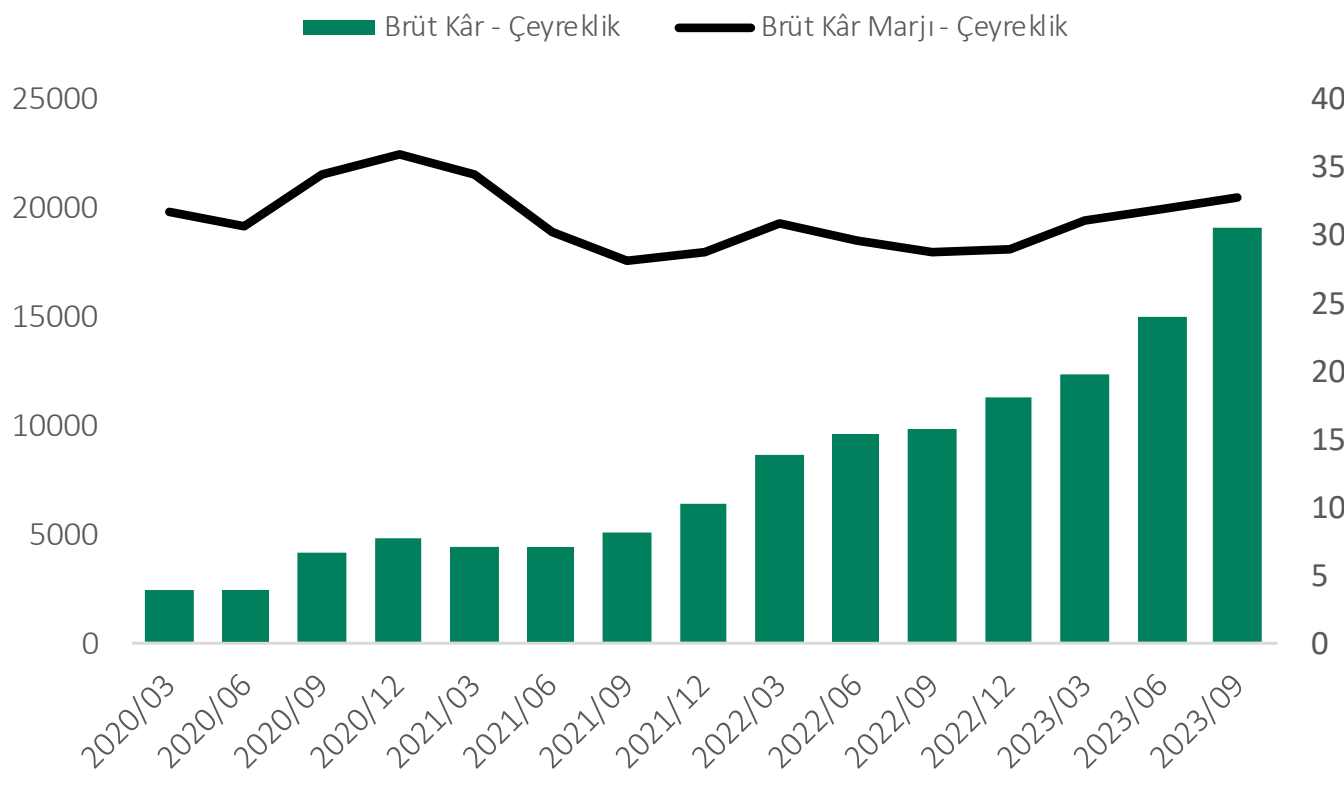
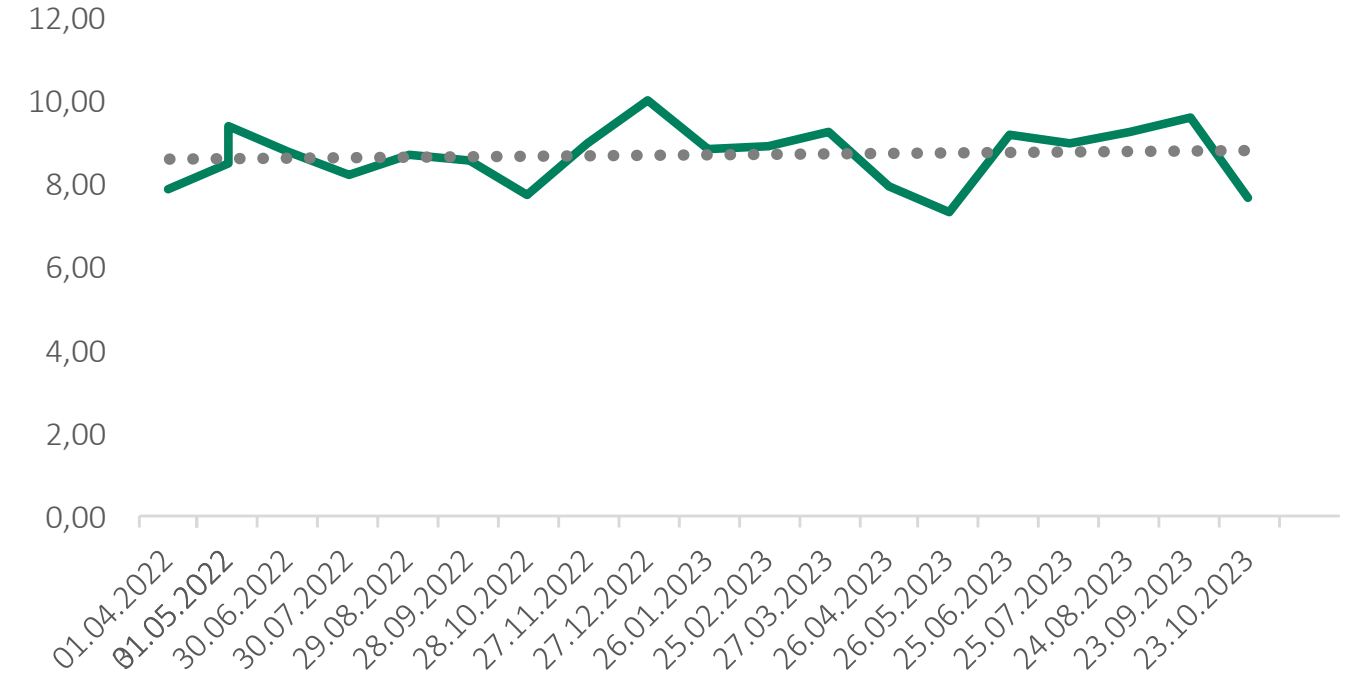


Kaynak: ALB Yatırım Araştırma - Şirket Finansalları

Fiyat / Kazanç Performansı



FD/ FAVÖK Performansı



Finansal Tablolar

ARCLK BİLANÇO - Milyon TL

| | 2022/09 | 2022/12 | 2023/06 | 2023/09 | YILLIK DEĞİŞİM (%) |
|----------------------------------|---------|---------|---------|---------|--------------------|
| Dönen Varlıklar | 91.161 | 91.986 | 126.591 | 150.205 | 64,77% |
| Duran Varlıklar | 37.479 | 40.256 | 54.797 | 58.614 | 56,39% |
| Toplam Varlıklar | 128.641 | 132.243 | 181.387 | 208.819 | 62,33% |
| Kısa Vadeli Yükümlülükler | 78.845 | 79.359 | 111.535 | 123.676 | 56,86% |
| Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler | 24.627 | 25.778 | 35.809 | 49.236 | 99,93% |
| Toplam Özkaynaklar | 25.169 | 27.106 | 34.044 | 35.908 | 42,67% |
| Toplam Kaynaklar | 128.641 | 132.243 | 181.387 | 208.819 | 62,33% |

ARCLK GELİR TABLOSU - Milyon TL

| | 2022/09 | 2022/12 | 2023/06 | 2023/09 | YILLIK DEĞİŞİM (%) |
|-----------------------------|---------|---------|---------|---------|--------------------|
| Satış Hasılatı | 94.724 | 133.916 | 86.839 | 145.057 | 53,14% |
| Satışların Maliyeti | 66.607 | 94.423 | 59.426 | 98.566 | 47,98% |
| Brüt Kar (Zarar) | 28.116 | 39.493 | 27.414 | 46.491 | 65,35% |
| Esas Faaliyet Karı (Zararı) | 6.475 | 9.090 | 5.837 | 9.820 | 51,65% |
| FAVÖK | 8.257 | 11.859 | 8.679 | 15.093 | 82,79% |
| Dönem Karı (Zararı) | 2.059 | 4.723 | 1.842 | 2.988 | 45,10% |
| Ana Ortaklık Kârı | 1.760 | 4.325 | 1.566 | 2.567 | 45,87% |

Değerleme Özeti

| Bin TL | 2022 | 2023T | 2024T | 2025T | 2026T | 2027T | Terminal Value |
|---------------------------------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|----------------|
| Hasılat | 133.915.510 | 234.352.143 | 332.156.150 | 436.122.138 | 572.629.828 | 632.374.846 | |
| Faaliyet Karı | 9.090.197 | 17.529.540 | 24.845.280 | 32.621.936 | 42.832.711 | 47.301.638 | |
| FAVÖK | 11.858.660 | 24.606.975 | 34.876.396 | 45.792.824 | 60.126.132 | 66.399.359 | |
| Net Kar | 4.324.670 | 6.561.860 | 13.784.480 | 18.099.069 | 23.764.138 | 26.243.556 | |
| AOSM | 20,60% | | | | | | |
| İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIŞLARI | | 9.224.354 | 10.841.225 | 11.803.566 | 12.851.330 | 11.768.408 | 122.177.275 |
| NET BORÇ | 44.184.133 | | | | | | |
| İNA MODELİ İLE ŞİRKET DEĞERİ | 134.482.025 | | | | | | |
| F/K BAZINDA ŞİRKET DEĞERİ(x13,36) | 87.666.449 | | | | | | |
| FD/FAVÖK BAZINDA ŞİRKET DEĞERİ(x6,87) | 124.865.785 | | | | | | |
| 50% F/K + 50% FD/FAVÖK | 106.266.117 | | | | | | |
| 60% İNA + 40% ÇARPAN YÖNTEMİ | 123.195.662 | | | | | | |
| ÖDENMİŞ SERMAYE | 675.728 | | | | | | |
| Hisse Senedi Hedef Fiyat | 182,3 | | | | | | |
| Potansiyel Getiri | 23% | | | | | | |

Uğur AYDIN – ALB Yatırım Araştırma Yönetmeni

ugur.aydin@albyatirim.com.tr

T +90 (212) 370 0370

F +90 (212) 370 0371

arastirma@albyatirim.com.tr

Fulya Mah. Büyükdere
Cad. Torun Center No:74
A/80 34394 Şişli / İstanbul

YASAL UYARI–Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiç bir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. 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.

ÇEKİNCE–Bu rapor tarafımızca doğruluğu 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 ve zararlardan kurum çalışanları ile ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Bu rapordaki her türlü iç ce dış piyasa tablo grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.