

# Arçelik A.Ş.

ARCLK | Finansal Değerlendirme Raporu

**Şirket, 2024 yılının ikinci çeyreğine dair açıklamış olduğu finansal sonuçlar ile hasılat kaleminde piyasa beklentilerinin üzerinde gerçekleşme gösterirken FAVÖK ve Net Kâr piyasa beklentisinin altında kaldı. Şirket, küresel piyasalarda yaşanan yavaşlamanın etkisi ile zorlu bir süreç yaşarken Whirlpool birleşmesi, şirketin inorganik bir yapı ile büyümesini destekledi. Şirketin birleşme etkisi ve artan hammadde kaynaklı FAVÖK marjı yılsonu hedeflenen seviyenin aşağı yönlü güncellenmesinde etkisi oldu. Bu kapsamda Arçelik A.Ş., 217,90 TL hedef fiyat ile yüzde 29,15 getiri potansiyeline işaret ederken şirketi takip listemizde TUT önerisi ile yer vermeye devam ediyoruz.**

## FAVÖK ve Net Kâr Beklentiyi Karşılayamadı!

Arçelik A.Ş. (ARCLK), 2024 yılı ikinci çeyreğinde iç pazardaki yatay eğri ve uluslararası piyasalardaki zayıf talebe karşın, Whirlpool işlemleri sayesinde organik olmayan bir büyüme elde etti. Bu dönemde bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla konsolide gelirlerini %23 artırarak 102 milyar TL'ye yükseltti.

FAVÖK tarafında 2024 yılı ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine kıyasla, Whirlpool işlemlerinin de etkisiyle FAVÖK marjı yaklaşık 200 baz puan düşüş göstermiştir. 2Ç24'te düzeltilmiş FAVÖK marjı, artan hammadde fiyatları, üretim dönüşüm maliyetleri ve yükselen faaliyet giderleri nedeniyle %4,8 olarak gerçekleşmiştir.

Arçelik, 2023 yılı ikinci çeyreğinde 1,6 milyar TL net kâr elde ederken, 2024 yılı ikinci çeyreğinde 432 milyon TL net zarar açıklamıştır. Bu düşüşün başlıca nedenleri, artan hammadde ve üretim -dönüşüm maliyetleridir; bu maliyetler brüt karlılığı olumsuz etkileyerek net kârda önemli bir gerilemeye yol açmıştır. Bunlara ek olarak, artan faaliyet giderleri ve genişleyen operasyonlar EBITDA üzerinde ek bir baskı oluşturmuş, şirketin genel kârlılığını daha da zayıflatmıştır. Bu faktörlerin birleşimi, Arçelik'in net kârında belirgin bir gerilemeye neden olmuştur.

31.Tem.24

TUT

Kapanış Fiyatı : 168,00 TL  
12 Aylık Hedef Fiyat : 217,90 TL  
Getiri Potansiyeli : 29,15%

### Hisse Bilgileri

Borsa Kodu - BIST	ARCLK
Piyasa Değeri - Milyon TL	117.509
Firma Değeri - Milyon TL	190.737
Hacim - Milyon TL	650
Halka Açıklık - %	15,00

### Hisse ve Endeks Karşılaştırması



### Finansal Bilgiler

	2022	2023	2024E
Hasılat - Milyon TL	257.172	257.104	--
Hasılat Büyümesi - %	277%	0%	--
Brüt Kâr - Milyon TL	68.671	75.378	--
Brüt Kâr Büyümesi - %	235%	10%	--
FAVÖK - Milyon TL	16.220	20.331	--
FAVÖK Büyümesi - %	137	25	--
Net Kâr - Milyon TL	6.285	7.667	--
Net Kâr Büyümesi - %	105	22	--
F/K (x)	12,06	11,32	--
FD/FAVÖK (x)	7,41	7,53	--

Şirketin 2Ç24 finansal sonuçlarına göre, uluslararası satış büyümesi Euro bazlı % 1,5 gerilerken; enflasyon muhasebesi uyarınca satış büyümesi değerlendirilince bu gerilemenin TL bazlı %11,8 olduğunu görüyoruz. Satışların coğrafi dağılımında Batı Avrupa toplam satışlarda %34'lük paya sahip olurken; bir önceki döneme kıyasla 12 puanlık artış kaydettiği görülmüştür. Toplam satışlar içerisindeki pay sıralamasında Türkiye'nin konumu 7 puanlık bir daralma göstermesine karşın %32 ile ikinci sırada yer almıştır. Oransal olarak Batı Avrupa'ya nazaran daha kısıtlı bir genişleme kaydetmesine karşın tüketici talebinin Euro bazında %20 artış göstermesi, Doğu Avrupa'nın satışlardaki payının 2 puanlık artış ile %16 olarak gerçekleşmesinde önemli bir etken olarak görüldü. Bunlara ek olarak Asya - Pasifik tarafında satışlar içerisindeki pay yaşanan politik istikrarsızlıklar, yaşam maliyetleri ve konut kriziyle birlikte %17'den %12'ye geriledi.

## Geleceğe Yönelik Beklentilerde Revizyon

Arçelik, 2024 yılının ikinci çeyreğine dair finansal sonuçlarını açıklamasının ardından gelecek beklentilerinde revizyeye gitti. Şirket, 2024 yılı beklentilerini güncellemesinin akabinde genel talebin yılsonuna kadar yatay kalmasını beklediğini, bu sebeple yurt içi satış gelirlerine yönelik beklentilerini değiştirmeden yatay seyredeceğini belirtti. Whirlpool Avrupa birleşmesinin etkisiyle yurt dışı satış gelir büyüme beklentisini ise %2'den %50'ye revize etti.

Açıklanan revizyona göre şirket, FAVÖK marjında %1,5'luk gerileme ön görerek beklentisini %8'den %6,5'e düşürdü (hesaplama tek seferlik işlem maliyetleri hariç tutuldu). Yatırım harcamaları beklentileri ise Whirlpool birleşmesinin ardından entegrasyon ve optimizasyon süreçlerini desteklemek adına 300 milyon Euro seviyesinden 350 milyon Euro'ya yükseltildi ve net işletme sermayesi satışlara oranı beklentisi %25'ten %22'ye düşürüldü.

Net İşletme Sermayesi / Satışlar beklentisini %25'ten %22'ye düşüren şirket, uzun vadede büyümeyi ve kârlılığı artırmak için çeşitli yapılandırma ve tasarruf önlemleri almayı planlıyor. Ayrıca, iş verimliliğini artırmak ve sürdürülebilir büyümeyi sağlamak amacıyla teknolojiye ve yapay zeka araçlarına yatırım yaparak operasyonel süreçleri optimize etmeyi, maliyetleri düşürmeyi ve küresel olarak 2.000 ofis pozisyonunu kaldırarak 140 milyon Euro tasarruf sağlamayı hedefliyor.

Arçelik, 2023 yılının başında Avrupa'daki faaliyetlerini konsolide etmek amacıyla Beko Europe çatısı altında Whirlpool Europe'u bünyesine katarak pazar faaliyetlerini devam ettirdi. Şirket, Beko Europe çatısı altında toplamda 11 üretim tesisini İtalya'da 6 fabrika - 4 tesis, Polonya'da 6 Fabrika - 3 tesis, İngiltere'de 1 fabrika - 1 tesis, Slovakya'da 1 fabrika - 1 tesis ve Romanya'da 2 fabrika - 2 tesis olmak üzere devralmıştır.

## Şirketin Bilanço ve Gelir Tablosu

Özet Bilanço Tablosu - TL		2023/06		2024/06
<b>DÖNEN VARLIKLAR</b>	₺	<b>126.590.837.000</b>	₺	<b>241.794.843.000</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	₺	28.665.840.000	₺	45.257.024.000
Ticari Alacaklar	₺	50.536.520.000	₺	104.279.629.000
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	₺	-	₺	-
Türev Araçlar	₺	3.283.824.000	₺	412.840.000
Stoklar	₺	39.654.547.000	₺	76.225.412.000
<b>DURAN VARLIKLAR</b>	₺	<b>54.796.600.000</b>	₺	<b>150.954.940.000</b>
Finansal Yatırımlar	₺	42.392.000	₺	163.730.000
Ticari Alacaklar	₺	39.575.000	₺	34.773.000
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	₺	1.275.444.000	₺	2.149.818.000
Maddi Duran Varlıklar	₺	27.128.160.000	₺	80.075.775.000
Kullanım Hakkı Varlıkları	₺	-	₺	-
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	₺	18.420.992.000	₺	41.561.442.000
Peşin Ödenmiş Giderler	₺	1.596.605.000	₺	5.408.862.000
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	₺	<b>181.387.437.000</b>	₺	<b>392.749.783.000</b>
<b>TOPLAM KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	₺	<b>111.534.547.000</b>	₺	<b>218.203.641.000</b>
Kısa Vadeli Borçlanmalar	₺	41.843.127.000	₺	56.576.427.000
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	₺	3.876.139.000	₺	9.012.702.000
Ticari Borçlar	₺	44.531.711.000	₺	108.699.869.000
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	₺	2.656.242.000	₺	7.311.817.000
Diğer Borçlar	₺	3.812.468.000	₺	4.830.479.000
<b>TOPLAM UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	₺	<b>35.809.118.000</b>	₺	<b>81.091.952.000</b>
Uzun Vadeli Borçlanmalar	₺	23.559.194.000	₺	55.666.026.000
Ticari Borçlar	₺	-	₺	-
Uzun Vadeli Karşılıklar	₺	4.034.883.000	₺	10.358.418.000
<b>TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	₺	<b>147.343.665.000</b>	₺	<b>299.295.593.000</b>
<b>TOPLAM ÖZKAYNAKLAR</b>	₺	<b>34.043.772.000</b>	₺	<b>93.454.190.000</b>
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	₺	31.190.093.000	₺	77.042.843.000
Ödenmiş Sermaye	₺	675.728.000	₺	675.728.000
Sermaye Düzeltme Farkları	₺	468.811.000	₺	19.667.532.000
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	₺	7.656.978.000	₺	40.454.861.000
Net Dönem Karı veya Zararı	₺	1.566.314.000	-₺	4.086.000
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	₺	<b>181.387.437.000</b>	₺	<b>392.749.783.000</b>

Özet Gelir Tablosu - TL		2023/06		2024/06
HASILAT	₺	157.336.873.000	₺	179.923.396.000
SATIŞLARIN MALİYETİ	₺	110.181.114.000	₺	128.556.887.000
<b>BRÜT KAR (ZARAR)</b>	₺	<b>47.155.759.000</b>	₺	<b>51.366.509.000</b>
FAALİYET GİDERLERİ (-)	₺	38.828.321.000	₺	47.139.523.000
Genel Yönetim Giderleri	₺	9.117.536.000	₺	10.407.889.000
Pazarlama Giderleri	₺	28.382.551.000	₺	34.937.984.000
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	₺	1.328.234.000	₺	1.793.650.000
<b>NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI</b>	₺	<b>8.327.438.000</b>	₺	<b>4.226.986.000</b>
<b>ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)</b>	₺	<b>6.937.918.000</b>	₺	<b>3.106.257.000</b>
<b>FAVÖK</b>	₺	<b>13.927.835.000</b>	₺	<b>10.861.694.000</b>
<b>FINANSMAN GELİRİ (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI (ZARARI)</b>	₺	<b>6.733.589.000</b>	₺	<b>3.758.576.000</b>
<b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)</b>	₺	<b>4.104.471.000</b>	-₺	<b>162.599.000</b>
<b>DÖNEM KARI (ZARARI)</b>	₺	3.497.171.000	-₺	221.571.000
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	₺	490.709.000	-₺	217.485.000
Ana Ortaklık Payları	₺	3.006.462.000	-₺	4.086.000

## Şirket Çarpan ve Etkinlik Oranları

DEĞERLEME ORANLARI	2024/06	2023/12	2022/12	2021/12	2020/12
F/K	24,64	11,32	12,06	10,67	7,21
F/DD	1,49	1,31	1,44	1,69	1,49
F/Satışlar	0,41	0,34	0,29	0,48	0,50
FD/Satışlar	0,68	0,60	0,47	0,72	0,63
FD/FVAÖK	11,05	7,53	7,41	7,19	5,06
FD/FVAÖK (Diğ. Ope. Gelir/Gider Dahil)	11,87	8,11	6,88	5,56	4,22

FAALİYET ETKİNLİĞİ	2024/06	2023/12	2022/12	2021/12	2020/12
Aktif Devir Hızı - Yıllık	0,97	0,93	1,62	1,04	1,01
Öz Sermaye Devir Hızı - Yıllık	5,17	4,32	7,13	4,11	3,48

FAALİYET KÂRLILIĞI	2024/06	2023/12	2022/12	2021/12	2020/12
Brüt Kar Marjı	28,55	29,32	26,70	30,03	33,78
Brüt Kar Marjı - Yıllık	28,46	29,32	26,70	30,03	33,78
Esas Faaliyet Kar Marjı - Yıllık	2,35	4,52	3,17	7,34	9,40
Net Kar Marjı - Yıllık	1,66	2,98	2,44	4,49	6,97
FVAÖK Marjı	6,04	7,91	6,31	10,05	12,39
FVAÖK Marjı - Yıllık	6,17	7,91	6,31	10,05	12,39

LİKİDİTE	2024/06	2023/12	2022/12	2021/12	2020/12
Likidite Oranı	0,73	0,87	0,76	1,00	1,04
Cari Oran	1,11	1,24	1,18	1,47	1,39
Nakit Oranı	20,74	35,41	30,88	39,54	50,37
Kaldıraç Oranı	76,21	76,93	75,03	75,25	69,87
İşletme Sermayesi - mİn TL	65.034	63.362	45.000	18.156	8.233
Net İşletme Sermayesi/Aktifler	0,11	0,16	0,18	0,19	0,16
Alacak Tahsilat Süresi	104,49	82,72	54,19	101,15	94,61
Alacak Devir Hızı - Yıllık	3,49	4,41	6,74	3,61	3,86
Stok İşleme Süresi - Yıllık	105,36	87,09	65,12	100,72	86,41
Stok Devir Hızı - Yıllık	3,46	4,19	5,61	3,62	4,22
Ticari Borç Devir Hızı - Yıllık	2,61	3,07	5,34	3,25	3,56
Ticari Borç Ödeme Süresi - Yıllık	139,75	119,08	68,38	112,14	102,55
Nakit Döndürme Süresi	70,10	50,74	50,93	89,73	78,47
Net Borç - mİn TL	75.998	66.256	44.340	16.565	5.073

MALİ RİSK	2024/06	2023/12	2022/12	2021/12	2020/12
Net Borç/ FVAÖK (Diğ. Ope. Gelir/Gider Dahil) - Yıllık	440,19	325,89	273,36	241,71	100,16
Kısa Vadeli Borç/Aktifler (%)	55,56	53,38	56,31	47,60	51,19
Toplam Borç/Toplam Sermaye	388,48	373,47	330,34	330,30	235,35

MALİ TABLO	2024/06	2023/12	2022/12	2021/12	2020/12
Net Satışlar - Yıllık	179.923	257.104	257.172	68.184	40.872
FVAÖK - Yıllık	17.265	20.331	16.220	6.853	5.065
FVAÖK (Diğ. Ope. Gelir/Gider Dahil) - Yıllık	16.075	18.873	17.464	8.866	6.074
Net Dönem Karı - Yıllık	4.677	8.395	7.008	3.251	2.879
FVAÖK	10.862	20.331	16.220	6.853	5.065
FVAÖK (Diğ. Ope. Gelir/Gider Dahil)	9.741	18.873	17.464	8.866	6.074

YÖNETİM ETKİNLİĞİ	2024/06	2023/12	2022/12	2021/12	2020/12
Aktif Karlılık - Yıllık	1,62	2,77	3,96	4,66	7,01
Öz Sermaye Karlılık - Yıllık	8,61	12,87	17,42	18,46	24,26

## 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 getirin 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 şekilde 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.



**T +90 (212) 370 0370**



**F +90 (212) 370 0371**



**[arastirma@albyatirim.com.tr](mailto:arastirma@albyatirim.com.tr)**



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