

## Arçelik

## 4Ç24 Finansal Sonuçlar - Negatif

- ✓ **Tek seferlik gelirin katkısıyla, net zarar beklentisinin aksine net kar kaydedildi.** 4Ç24'te Arçelik kurum beklentimiz olan 1.162 mn TL ve piyasa ortalama beklentisi olan 870 mn TL'lik net zarar rakamının aksine yıllık bazda %52,3 azalışla 7.009 mn TL net kar açıkladı. Net zarar beklentisinin aksine açıklanan net karda Whirlpool satın alımından kaynaklı elde edilen 17 milyar TL'lik kazanç ve net parasal kazancın beklentimizin üzerinde gerçekleşmesi etkili oldu. 4Ç24'te tek seferlik gelirin katkısıyla net zarar beklentisinin aksine güçlü net kar açıklanmasına rağmen, Arçelik'in operasyonel karlılıkta zayıflamanın devam ettiğine işaret eden 4Ç24 finansal sonuçlarının hisse performansına yansımaları 'negatif' olarak değerlendiriyoruz.
- ✓ **Yurt dışı satın alımlarının katkısıyla ciroda büyüme.** 4Ç24'te net satış gelirleri, yıllık bazda %19 artışla 108.290 mn TL ile kurum beklentimiz olan 111.735 mn TL'nin %3 ile hafif altında, piyasa ortalama beklentisi olan 109.686 mn TL'ye ise yakın gerçekleşti. Satış gelirlerinin detayına baktığımızda yurt dışı satış gelirleri yıllık bazda %35,6 artışla 75.457 mn TL seviyesine yükselirken, yurt içi satış gelirleri %5,2 azalışla 29.127 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Böylelikle Türkiye'nin satışlar içerisindeki payı 4Ç24'te %27 seviyesinde gerçekleşti (4Ç23: %34). Yurt dışı satış gelirlerindeki büyümede gerçekleşen satın alımlar ana etken olurken, yurt dışı talep tarafında hala toparlanma sinyallerinin zayıf olduğu görülüyor. Her ne kadar iç pazarda talep güçlü devam etse de fiyatlama avantajının azalması ve yoğun rekabet ortamı nedeniyle brüt karlılık tarafının baskı altında kaldığını takip ediyoruz. Buna ek olarak, son dönemde güçlenen dolar ve artan üretim maliyetleri de brüt karlılık üzerinde ilave baskı oluşturan unsurlardan oldu. Bu doğrultuda 4Ç24'te brüt kar marjı yıllık bazda 1,2 puan azalışla %26,8 seviyesine geriledi.

- ✓ **Artan maliyetler operasyonel karlılığı baskılamaya devam ediyor.** Şirketin FAVÖK'ü 4Ç24'te beklentimizin %8,7, piyasa ortalama beklentisinin %15,5 altında yıllık bazda %9,5 azalışla 4.796 mn TL seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK marjı yıllık bazda 1,4 puan azalışla %64,4 seviyesinde gerçekleşti. Brüt karlılık tarafında görülen gerileme ve operasyonel giderlerin satışlara oranının geçtiğimiz yıla göre 96 baz puanlık artışla %26,4'e yükselmesi operasyonel karlılığı baskıladı. Ayrıca, Whirlpool anlaşması kaynaklı tek seferlik giderlerin kaydedilmeye devam etmesinin operasyonel giderleri baskılayıcı unsur olmaya devam ettiğini görüyoruz. Son çeyrek finansallarıyla birlikte şirket yılı %5,3 FAVÖK marjı ile tamamladı ve üçüncü çeyrek sonrasında paylaştığı %5,8 - %6,0 aralığında bulunan yıl sonu beklentisinin altında kalmış oldu.

- ✓ **Arçelik için hedef fiyatımızı aşağı yönlü revize ediyor ve 'AL' tavsiyemizi koruyoruz.** Arçelik, 2025 yılına ilişkin beklentilerini paylaştı. Şirket, ciro büyüme beklentilerini Türkiye için yatay, uluslararası operasyonlar için ise %15 olarak korurken; FAVÖK marjı beklentisini >%6,5 olarak açıkladı. Yatırım harcamaları beklentisi 300 mn € olarak açıklanırken, net işletme sermayesinin satışlara oranına ilişkin beklentisi %20 olarak açıklandı. İç pazarda fiyatlama gücünün azalması ve maliyet baskısının operasyonel karlılık üzerindeki etkisinin yılın ilk yarısına kadar devam edeceğine yönelik beklentimiz doğrultusunda tahminlerimizi gözden geçiriyoruz. **Bu çerçevede tahminlerimizde yaptığımız revizyon sonrasında Arçelik için 206,30 TL seviyesinde bulunan 12 aylık hedef fiyatımızı 180,5 TL seviyesine revize ediyor ve 'AL' tavsiyemizi sürdürmeye devam ediyoruz.**

## AL

Hisse Fiyatı: 127,00 TL

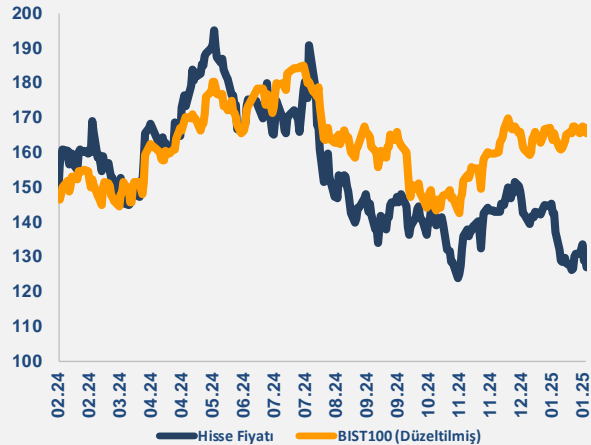
Hedef Fiyat: 180,50 TL

Getiri Potansiyeli: %42

## Özet Veriler

Hisse Kodu	ARCLK
Cari Fiyat (TL)	127,00
52H En Yüksek (TL)	196,10
52H En Düşük (TL)	123,00
Piyasa Değeri (mn TL)	85.817
Piyasa Değeri (mn USD)	2.391
Halka Açıklık Oranı (%)	27,90
Konsensus HF (TL)	203,71
Konsensus Tavsiye	%38 A / %62 T / %0 S
3A Hacim (mn USD)	8,6
HLY HBK (2025T)	1,60
Konsensus HBK (2025T)	2,42

## Fiyat Performansı



# Özet Finansallar

ARCLK (Mn TL)	4Ç24	4Ç23	Yıllık değişim	HLY Araştırma Beklentisi	Ortalama Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	108.290	90.630	19,5%	11.735	109.686
FAVÖK	4.796	5.297	-9,5%	5.254	5.674
FAVÖK marjı	4,4%	5,8%	-1,4%	44,8%	5,2%
Net kâr	7.009	14.703	-52,3%	-1.162	-870
Net kâr marjı	6,5%	16,2%	-9,8%	-9,9%	-0,8%

Kaynak: ARCLK, HLY Araştırma, \*Research Turkey Anketi



# Künye ve Çekince

## Halk Yatırım Araştırma – Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için beklenen performans)

AL: %20 ve üzeri artış

TUT: %0 ile %20 aralığında artış

SAT : %0'ın altında azalış

## Halk Yatırım Araştırma

Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr

+90 216 285 09 00

İlknur TURHAN

Müdür

Perakende, Cam, Çimento, GYO, Mobilya, Gıda

ITurhan@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 81 85

Ayşegül BAYRAM

Yönetmen

Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım, Teknoloji, Enerji, Tarım, Mühendislik - Taahhüt

ABayram@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 87 30

Yasin SARIHAN

Uzman

Otomotiv, Dayanıklı Tüketim, Gıda & İçecek, Enerji

YSarihan@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 87 26

Kerem DEMİRTAŞ

Uzman

Havacılık, Demir Çelik

KDemirtas@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 87 45

Mücahid YILDIRIM

Uzman Yardımcısı

Piyasalar ve Strateji

mucahidy@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 81 70

## ÇEKİNCE

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. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne şekil, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. Bu nedenle, iş bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla genel yatırım tavsiyesi niteliğinde hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamlı bilgiler, tavsiyeler hiçbir şekil ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir taahhüdünü içermediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizatihi bu kişilere ait ve raci olacaktır. Bu nedenle, işbu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgilere dayanılarak özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler nedeniyle oluşabilecek her türlü maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, her ne nam altında olursa olsun ilgililer veya 3. kişilerin uğrayabileceği doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak zarar ve ziyandan hiçbir şekil ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/uğranılacak zararlar nedeniyle hiçbir şekil ve surette her ne nam altında olursa olsun Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanlarından herhangi bir tazminat talep etme hakkı bulunmadıklarını bilir ve kabul ederler. Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hem fikir olmaması mümkündür. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımını içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.



HalkYatirimMenkulDegerler.A.S



company/halk-yatirim-menkul-degerler



halkyatirim



halkyatirim