

ARCLK / Arçelik

Hedef Fiyat: 210 TL

Arçelik (ARCLK) 2023 yılında 7.667 Milyon TL net kar elde etti. Bu sonuçla birlikte şirket 2023 yılında net karını 2022 yılına kıyasla %22 artırdı. Şirketin net kar marjı 2023 yılında %2,98 seviyesinde gerçekleşti ve 2022 yılına kıyasla 1 puan artış gösterdi. Arçelik'in net kar oluşumunda, Türkiye'de satılan adetlerde güçlü büyüme, daha düşük hammadde maliyetleri, yıllık bazda artan EURUSD paritesinin yanı sıra ertelenmiş vergi geliri etkili oldu. Yatırım faaliyetlerinden gelirlerin azalması net karı törpüledi.

Türkiye'de satılan adetlerde güçlü büyüme... Arçelik'in net satışları 2023 yılında 257.103 Milyon TL gerçekleşti. Türkiye'de satılan adetlerde güçlü büyüme seyretmesine karşın uluslararası pazarlarda talep zayıf seyrini sürdürmesinden dolayı yıllık bazda ciroda artış gerçekleşmedi. 2023'te Türkiye'de tüketici talebi yıl boyunca güçlü seyretti. Stratejik fiyat ayarlamaları desteğiyle beyaz eşyada adet bazında artış, klima satış adetlerinde artış ve tv satış adetlerinde artış gerçekleşti. Toplam Satışlar içerisinde Türkiye'nin payı 2022 yılında %30 iken, 2023 yılında %37 olarak gerçekleşti. Olumsuz tüketici güveni Batı Avrupa ülkelerinde talebin azalmasına neden oldu. Ancak 2023 yılı sonuna doğru daralmanın düzeyi giderek azaldı. Beko, iyileşen fiyat endeksiyle Doğu Avrupa'daki liderlik konumunu sürdürdü. Batı Avrupa'da ise satış adetlerindeki düşüş kısmen fiyat artışlarıyla dengelense de 2023'teki gelir Euro bazında bir önceki yıla göre yaklaşık %4 azaldı. Arçelik'in grup olarak fiyat endeksi 2023 yılında Batı Avrupa'da iyileşme gösterdi. Arçelik 6 Beyaz Eşya ürün pazarında Türkiye pazarının altında büyüme gerçekleştirerek yıllık bazda %12 büyüdü. Klima satışlarında ise şirket Türkiye pazarının üstünde büyüme gerçekleştirerek yıllık bazda %138 büyüme kaydetti. Televizyon satışlarında ise şirket Türkiye Pazar büyümesinin 3 puan üzerinde kaldı ve %7 seviyesinde büyüme elde etti.

Net borç pozisyonu artıyor... Şirketin net borç pozisyonu 2022 yılının aynı dönemine göre %19,8 artarken, bir önceki çeyreğe göre %20,2 artarak bu dönemde 53,1 milyar TL net borcu gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu ise 2,6 seviyesinde gerçekleşti. 31 Aralık 2023 itibarıyla şirketin 7,6 milyar TL döviz açığı bulunmaktadır.

Şirketin nakit değerleri arttı... Şirketin nakit değerleri 2022 yıl sonuna göre 8,4 milyar TL artarak 48,8 milyar TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 8,6 milyar TL nakit çıkışı sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 14,4 milyar TL nakit çıkışı olurken finansman faaliyetlerinden 31,5 milyar TL nakit girişi oldu.

Piyasa Bilgileri

Kapanış (TL)	166,00
Piyasa Değeri (mn TL)	112.170,9
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	16.825,6
Bugünkü Sermaye (bin TL)	675.728
Halka Açık Sermaye	101.359
Halka Açıklık Oranı	%15

Hisse Performansı (TL)

	Değ. (%)
1 Aylık	13,7
3 Aylık	21,5
Yılbaşına göre	29,2
Son 1 Yıl	41,3

 Relatif Performans (TL)
(Bist 100'e Göre)

	Değ. (%)
1 Aylık	8,1
3 Aylık	7,2
Yılbaşına göre	6,1
Son 1 Yıl	-17,3

Piyasa Çarpanları

F/K	14,6
PD/DD	2,1
FD/NS	0,6

Bilanço Özeti (Bin TL)

	2023/12
Aktifler	258.137.907
Net Borç	53.117.765
Net Döviz Pozisyonu	-7.559.897
Net Satışlar	257.103.739
FAVÖK	20.330.950
Net Kar/Zarar	7.667.336

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	4Ç23	4Ç22	Değ. (%)	3Ç23	Değ. (%)	12A23	12A22	Değ. (%)
Net Satışlar	112.046.437	162.448.402	-31,0	58.217.883	92,5	257.103.739	257.172.030	0,0
Brüt Faaliyet Karı	28.886.659	40.554.284	-28,8	19.077.430	51,4	75.377.993	68.670.518	9,8
Faaliyet Giderleri	28.939.012	38.281.341	-24,4	14.001.368	106,7	63.762.099	60.513.050	5,4
Finansman Gelir/Gider	-5.751.840	-7.499.460	a.d.	-2.622.583	a.d.	-12.354.400	-11.959.662	a.d.
Esas Faaliyet Karı	-52.353	2.272.943	a.d.	5.076.062	a.d.	11.615.894	8.157.468	42,4
FAVÖK	5.237.460	7.963.080	-34,2	6.414.450	-18,3	20.330.950	16.220.288	25,3
Ana Ortaklık Net Kar	5.100.110	4.525.567	12,7	1.000.911	409,5	7.667.336	6.285.498	22,0

Oranlar	4Ç23	4Ç22	Fark	3Ç23	Fark	12A23	12A22	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	25,8	25,0	0,8	32,8	-7,0	29,3	26,7	2,6
Esas Faa.Karı Marjı (%)	0,0	1,4	-1,4	8,7	-8,8	4,5	3,2	1,3
Favök Marjı (%)	4,7	4,9	-0,2	11,0	-6,3	7,9	6,3	1,6
Net Kar Marjı (%)	4,6	2,8	1,8	1,7	2,8	3,0	2,4	0,5

ARCLK / Arçelik

Hedef Fiyat: 210 TL

Düşen hammadde maliyetleri FAVÖK'ü destekledi... Şirket 2022 yılına kıyasla %25 artışla 20.330 Milyon TL FAVÖK elde etti. Şirketin FAVÖK marjı 2022 yılına kıyasla 1,6 puan artarak %7,91 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK marjı, azalan hammadde maliyetleri, güçlü Türkiye operasyonları ve stratejik fiyatlama yaklaşımı ve brüt karlılıkta iyileşme etkisiyle artış gösterdi. Buna karşın Operasyonel Giderler/Satış oranında yıllık bazda artış gözükte ve bu durum FAVÖK marjını baskıladı. Şirketin brüt karı 2022 yılına kıyasla %10 artarak 75.377 Milyon TL oldu. Şirketin brüt kar marjı 2,6 puan artışla yıllık %29,32 seviyesinde gerçekleşti. Arçelik'in artan brüt karlılığında azalan hammadde maliyetleri etkili olurken, EUR/USD paritesindeki artış pozitif etkiledi.

2024 Yılı Sonu Hedefleri... Şirket 2024 yılı sonuna dair paylaştığı beklentilerde revizeye gitti. Şirket Türkiye pazarında %75 büyüme beklentisini sabit reel büyüme olarak güncelledi. Şirket daha önce %-4 olan yurtdışı büyüme hedefini %2 olarak revize etti. Daha önce %10.5 olan FAVÖK marjını %8 olarak revize eden Şirket, İşletme Sermayesi / Satışlar oranını %25'in altında olacak şekilde korumaya devam etti. Şirket yıl sonunda 300 Milyon € yatırım harcamaları beklentisini ise korudu.

Değerlendirme... Şirketin cirosuna katkıda Türkiye'de satılan adetlerde güçlü büyüme ve stratejik fiyat ayarlamalarını değerli buluyoruz. Ancak yurtdışı tarafta talep güçlü devam etmesine karşın yurtdışı tarafta zayıf seyrin devam etmesini olumsuz olarak karşılıyoruz. Ayrıca EUR/USD paritesindeki artış ve daha düşük hammadde maliyetleri etkisiyle marjlardaki iyileşmeyi önemli buluyoruz. Ancak etkin maliyet kontrolü olmasına rağmen toparlanma için henüz erken. Bu noktada marjların sürdürülebilir olmasını takip ediyor olacağız. Avrupa'da resesyon sinyallerinin azalması ve tüketici davranışlarının normalize olması halinde Avrupa pazarında da büyüme kaydedilmesi olası durumlar arasında yer aldığını düşünmekteyiz. Bu sonuçlarla birlikte ARCLK için INA modelimize göre hesapladığımız 12 aylık hedef fiyatımızı 202 TL'den 210 TL seviyesine revize ediyoruz.

ARCLK / Arçelik

Hedef Fiyat: 210 TL

Bilanço (Bin TL)	2019	2020	2021	2022/12	2023/12	Değ.(%)
Dönen Varlıklar	23.182.646	33.060.849	59.594.808	153.998.056	171.321.937	11,2
Hazır Değerler	6.937.060	12.002.246	16.014.589	40.417.510	48.791.778	20,7
Ticari Alacaklar	9.515.845	12.149.445	23.411.544	55.948.665	66.520.369	18,9
Diğer Alacaklar	0	0	0	392.229	327.474	-16,5
Stoklar	5.630.251	7.095.622	16.828.699	50.870.483	47.448.681	-6,7
Diğer Dönen Varlıklar	746.403	1.146.367	2.259.652	3.106.827	3.662.858	17,9
Duran Varlıklar	11.546.854	13.488.195	25.483.798	78.424.223	86.815.970	10,7
Ticari Alacaklar	51.543	68.225	45.865	69.843	34.122	-51,1
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	0	0	0	0	a.d.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	526.499	648.016	855.409	2.049.936	1.456.117	-29,0
Maddi Duran Varlıklar	6.041.402	7.296.568	13.125.336	44.323.471	47.007.175	6,1
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	3.786.721	4.553.004	9.417.763	26.646.807	27.168.704	2,0
Diğer Duran Varlıklar	0	0	0	130.423	178.175	36,6
TOPLAM AKTİFLER	34.729.500	46.549.044	85.078.606	232.422.279	258.137.907	11,1
Kısa Vadeli Yükümlülükler	14.714.925	23.826.916	40.501.624	130.880.266	137.801.099	5,3
Finansal Borçlar	4.032.534	4.840.622	10.584.261	31.276.103	51.487.086	64,6
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	2.119.221	5.390.255	2.459.839	26.772.324	5.961.303	-77,7
Ticari Borçlar	5.564.139	9.645.202	19.669.031	50.958.202	54.204.812	6,4
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	2.999.031,00	3.950.837,00	7.788.493,00	21.873.637,00	26.147.898,00	19,5
Uzun Vadeli Yükümlülükler	10.198.606	8.698.282	23.521.767	43.502.603	60.773.469	39,7
Finansal Borçlar	8.803.381	6.844.348	19.535.399	26.709.350	44.461.154	66,5
Ticari Borçlar	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	a.d.
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	1.395.225,00	1.853.934,00	3.986.368,00	16.793.253,00	16.312.315,00	-2,9
Öz Sermaye	9.658.284	13.820.045	19.383.483	52.789.229	53.169.904	0,7
TOPLAM PASİFLER	34.729.500	46.549.044	85.078.606	232.422.279	258.137.907	11,1

Temel Rasyolar	2019	2020	2021	2022/12	2023/12
Cari Oran	1,6	1,4	1,5	1,2	1,2
Likitide Oran	1,1	1,0	1,0	0,8	0,9
Toplam Borç / Toplam Aktif	71,7	69,9	75,3	75,0	76,9
T. Finansal borç / Aktif	43,1	36,7	38,3	36,5	39,5
Toplam Borç / Özsermaye	257,9	235,3	330,3	330,3	373,5

Gelir Tablosu (Bin TL)	4Ç22	4Ç23	Değ. (%)	12A22	12A23	Değ. (%)
Satış Gelirleri	162.448.402	112.046.437	-31,0	257.172.030	257.103.739	0,0
Satışların Maliyeti	121.894.118	83.159.778	-31,8	188.501.512	181.725.746	-3,6
Brüt Kar/Zarar	40.554.284	28.886.659	-28,8	68.670.518	75.377.993	9,8
Faaliyet Giderleri	38.281.341	28.939.012	-24,4	60.513.050	63.762.099	5,4
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	2.272.943	-52.353	a.d.	8.157.468	11.615.894	42,4
Esas Faaliyet Karı	2.925.982	337.321	-88,5	9.401.432	10.157.657	8,0
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar)	7.963.080	5.237.460	-34,2	16.220.288	20.330.950	25,3
Ana Ortaklık Net Kar	4.525.567	5.100.110	12,7	6.285.498	7.667.336	22,0

Karlılık Oranları	4Ç22	4Ç23	12A22	12A23
Brüt Kar Marjı	25,0	25,8	26,7	29,3
Favök Marjı	4,9	4,7	6,3	7,9
Net Kar Marjı				

Kaynak : İntegral Yatırım Menkul Değerler, Finnet

Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan Uyarı Notu:

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.

Çekince: Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. 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 Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Büyükdere Cd. 59. Sk. Spine Tower No:243 Kat:2 34398 Maslak-Sarıyer/İSTANBUL

tel : 444 1 858 (ULU)

fax : 0212 328 30 81

Mersis No : 0 478 051 8427 000 17

www.integralyatirim.com.tr