

Arçelik

03/02/2025

2024 4.Ç Mali Tablo Analizi

AL

Yükselme Potansiyeli 94%

Gerçekleşen ve Tahminler

Tek seferlik etkiler çeyreksel bazda net karı destekledi. Arçelik, 4Ç23'teki 14,94 milyar TL net kar ve 3Ç24'teki 5,96 milyar TL net zarara kıyasla 4Ç24'te 4,0 milyar TL net kar kaydetmiştir. Geçen yılın aynı dönemine kıyasla net kârdaki düşüş, zayıflayan faaliyet marjları, finansman giderlerindeki önemli artış ve parasal kazançlardaki düşüşten kaynaklanmıştır. Öte yandan, Whirlpool birleşmesine ilişkin negatif şerefiye olarak kaydedilen 16,7 milyar tutarındaki tek seferlik kazanç, yeniden yapılandırma çalışmalarına ilişkin giderlerle kısmen dengelenmiştir. Beklentilere paralel olarak, konsolide gelirler 4Ç24'te 108,3 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Yerel talepteki yavaşlamaya rağmen, Whirlpool işleminin inorganik katkısı ve uluslararası pazar talebindeki hafif iyileşme, satış gelirlerinin reel olarak yıllık %19 oranında büyümesini sağlamıştır. Tahminlerin altında kalan 4Ç24 FAVÖK %9 düşüşle 4,80 milyar TL'ye gerilerken, marj %4,4 (yıllık bazda -1,42 puan) olarak kaydedilmiştir. Zorlu fiyat ortamı, artan hammadde fiyatları, Whirlpool işleminin sulandırıcı etkisi ve bir defaya mahsus yeniden yapılandırma giderleri marjdaki daralmanın ana nedenleri oldu. Bir defaya mahsus giderler ve nakit dışı kalemler hariç tutulduğunda yıllık FAVÖK marjı %4,5 olarak gerçekleşmiştir. Buna göre, 2024FY'de yıllık FAVÖK marjı, EUR/USD paritesindeki zayıflama ve bazı tek seferlik giderler nedeniyle yönetimin %5,8-%6,0 olan beklentisinin altında kalarak %5,3 olarak gerçekleşmiştir.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Avrupa ve Afrika'da toparlanma ivme kazanıyor. 4Ç24'te Arçelik'in Türkiye gelirleri, düşük TV satışları ve fiyat baskısı nedeniyle reel olarak yıllık bazda %5,2 (EUR bazında +%15,5) azaldı. Bu arada, uluslararası gelirler reel TL bazında yıllık %32,1 (Avro bazında +%60,7) artış gösterdi. Bu dönemde TÜFE'deki artış EUR/TL'deki değişimden daha fazla olduğu için, TL bazındaki reel büyüme oranları EUR bazındaki büyüme oranlarından daha düşüktür. 4Ç24'te, Doğu Avrupa'da önemli ölçüde toparlanma devam ederken, Batı Avrupa pazar talebi güçlü kalmaya devam etmiştir. Ancak zorlu fiyatlandırma ortamı EUR bazında pazar büyümesi üzerinde baskı yaratmaya devam etmiştir. Afrika ve Orta Doğu gelirleri, Afrika pazarındaki güçlü büyüme ve satın alınan Whirlpool operasyonlarının olumlu katkısı ile Avro bazında yıllık %28 oranında büyümüştür. Defy'nin birim satışları %17'nin üzerinde artarken, 2024 yılında EUR bazında büyüme %10'un üzerinde gerçekleşmiştir. Beko Mısır'ın MDA satışları adet bazında yaklaşık %14 artarken, ABD Doları bazında büyüme 2024 yılında yaklaşık %9 olmuştur (yerel para birimindeki devalüasyon nedeniyle talepteki yavaşlama nedeniyle büyüme 4Ç'de kötüleşmiştir). es APAC bölgesindeki gelirler 2024 yılında Avro bazında %2,5'in üzerinde hafif bir düşüş göstermiştir. Pakistan ve Bangladeş'teki güçlü talep yavaşlamayı sınırlandırmıştır.

Finansal kaldıraçta iyileşme. Arçelik, 3Ç24 sonu itibarıyla 97,1 milyar TL (4,29x kaldıraç) ve 2023 yılsonu itibarıyla 77,3 milyar TL (2,53x kaldıraç) net borç pozisyonuna karşılık 2024 yılsonu itibarıyla 87,1 milyar TL (3,8x kaldıraç) net borç pozisyonuna sahiptir. Bir önceki çeyreğe göre finansal kaldıraçtaki iyileşme temel olarak alacakların erken tahsil edilmesi ve faktoring kullanımının artmasından kaynaklanmıştır. İşletme sermayesinin satışlara oranı 3Ç24'teki %22,7 ve 2023'teki %25,6 seviyesinden 2024'te %21,0'a gerilemiştir.

Değerleme üzerindeki etki ve görünüm

2025 Beklentileri: Arçelik 2025 yılı beklentilerini Enflasyon Muhasebesi altında açıkladı. Şirket, 2025 yılında Türkiye operasyonlarından yatay gelirler ve uluslararası gelirlerde kur bazında %15 büyüme bekliyor. Yönetim, geçen yılın ilk çeyreğindeki yüksek baz dikkate alındığında, yılın ilk yarısında iç pazar için zayıf bir görünüm belediklerini belirtti. Ancak yılın ikinci yarısında faiz oranlarındaki düşüşün de etkisiyle kademeli bir toparlanma öngörülüyor. Avrupa ve diğer pazarlardaki talep toparlanmasının, merkez bankalarının gevşemeye devam etmesi ve son iki yıldaki zayıf talep koşulları göz önüne alındığında 2025 yılında hız kazanması bekleniyor.

Fiyat Bilgileri

	TL
Kapanış	127.00
12 Aylık Hedef Fiyat*	246.01
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	246.01
Piyasa Değeri (mn)	85,817
Halka Açık PD (mn)	12,547
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	481.4
Hisse sayısı (Adet mn)	676
Takas Saklama Oranı (%)	15
Yabancı Oranı (%)	15

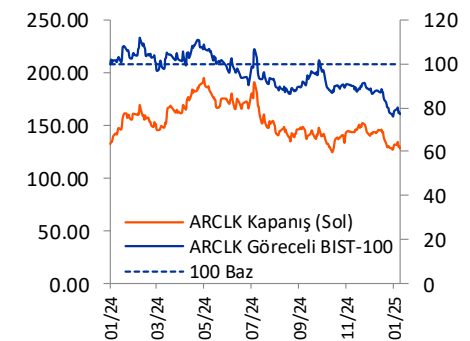
Fiyat Perf. (%)

	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	-10.6	-10.6	-13.0
ABD \$	-11.8	-11.8	-26.3
BIST-100 Relatif	-12.1	-12.1	-24.8

Çarpanlar (\$)

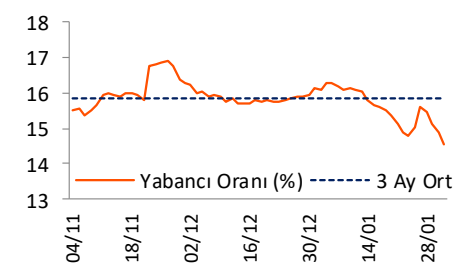
	2023	2024	2025
F/K	7.6	-10.3	-40.2
PD/DD	1.1	1.4	1.5
FD/FAVÖK	5.8	7.4	5.8

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 123.70 195.00

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 14.53



Ezgi Akalan

eakalan@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 86

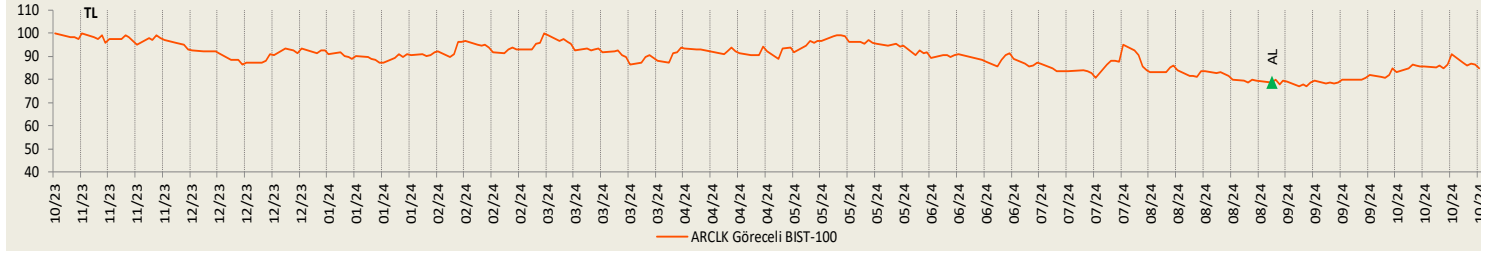
Arçelik

Bununla birlikte, uluslararası gelirlerdeki ana büyümenin 2024 yılının 2. çeyreğinde başlayan Whirlpool konsolidasyonundan gelmesi beklenmektedir. Arçelik, 2025 yılı için, 2024 yılında gerçekleşen %5,3'lük FAVÖK marjına kıyasla yaklaşık %6,5'lik bir FAVÖK marjı öngörmektedir. Marjdaki iyileşmenin, Whirlpool işleminden elde edilen 150 milyon Euro'luk sinerji ve Mısır ve Bangladeş'teki yatırımların hızlanmasından kaynaklanması beklenmektedir. Yönetim, hammadde fiyatlarında önemli bir değişiklik öngörmemektedir. Sermaye harcaması bütçesi 2025 yılı için yaklaşık 300mn € olarak açıklanmış olup, NİS/satışların % 20'nin altında olması beklenmektedir. Yönetim, Whirlpool sinerjileri, talepteki toparlanma (özellikle Avrupa'da), kontrollü yatırım harcamaları ve iyileşen NİS ile desteklenmesi beklenen serbest nakit akışı üretiminde ileriye dönük önemli bir iyileşme öngörmektedir. Ek olarak, öngörülebilir tüm karşılıklar halihazırda ayrılmış olduğundan, 2025'te birleşme ve yeniden yapılandırma ile ilgili önemli bir ek tek seferlik gider beklenmemektedir. 2025 yılı beklentileri genel olarak bizim beklentilerimizle uyumludur.

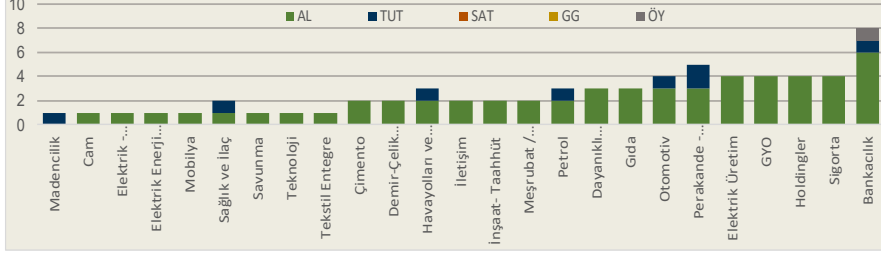
Yorum: Zayıf 4Ç24 sonuçlarına piyasanın ilk tepkisi olumsuz olabilir. Ancak, kaldıraç oranının iyileşmesini olumlu olarak değerlendiriyoruz. Zayıf iç piyasa ve olumsuz döviz kuru ortamı nedeniyle kısa vadeli kazanç ivmesi ve katalizörler sınırlı olsa da, umut verici orta vadeli görünüm nedeniyle ARCLK için olumlu görüşümüzü devam ettiriyoruz. Yönetim, i) ayak izi optimizasyonu ile artan verimlilik, ii) ölçek ekonomileri nedeniyle satın alma avantajları, iii) coğrafi yakınlık nedeniyle daha düşük lojistik maliyetleri ve iv) personel sayısı da dahil olmak üzere faaliyet gideri tasarrufları yoluyla 5 yıl içinde 300mn EUR sinerji etkisi elde etmeyi hedefliyor. Eğer başarılırsa, FAVÖK marjı 2029 yılında tarihi seviyelere (düşük çift haneli) yükselebilir. ARCLK için AL notumuzu koruyoruz ve kısa süre içinde tahminlerimizin üzerinden geçeceğiz.

Arçelik

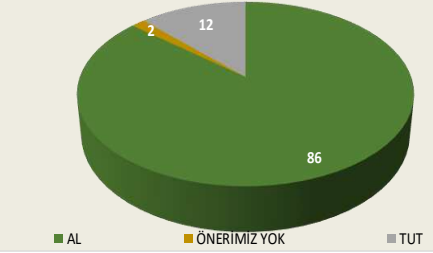
Göreceli Getiri / Öneriler



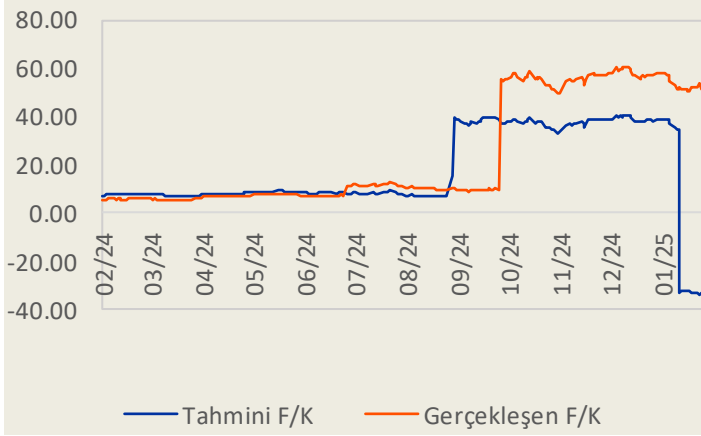
Şirket Sayısı



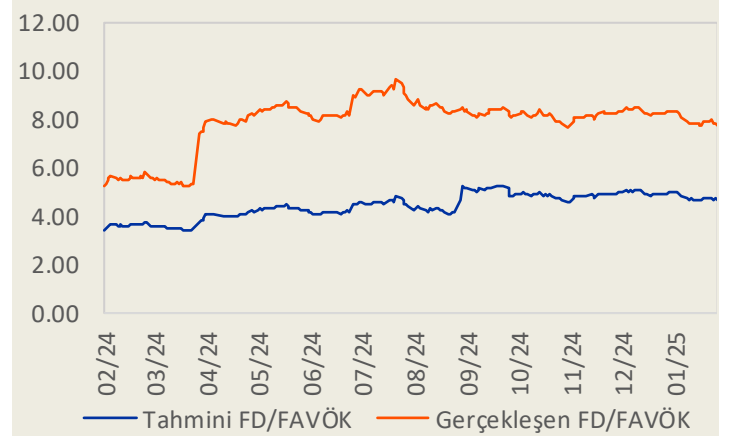
Takip Listesi Dağılımı



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini FD/FAVÖK & Gerçekleşen FD/FAVÖK



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznim olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.