

Arçelik

İç talep gücünü korudu

Esra UZUN ÖZBASKIN

euzun@sekeryatirim.com

Arçelik, enflasyon muhasebesi (TMS-29 etkisi) uygulanmış finansallarına göre 1Ç24'de 395mn TL net kar elde etti (1Ç23: 1.291mn TL, -%69). 4.623mn TL net finansman gideri ve 742mn TL vergi gideri net karı baskımlarken 3.241mn TL parasal kazanç pozisyonu net karı destekledi.

Şirket'in TMS-29 etkisi dâhil net satış gelirleri 1Ç24'de geçen yılın aynı dönemine göre %5 artışla 72.265mn TL oldu. Yurt içi talep güçlü seyrederken global talep zayıf seyrini korudu. İhracat oranı 1Ç23'deki %57'ye geriledi (Tarihsel ortalama: %70). Yurt içinde 2023 yılında adet bazında büyüme devam ederken, fiyat artışları etkisiyle net satış gelirlerinde yıllık %18 artış gerçekleşti. Uluslararası pazarda ise talepte düşüş devam ederken TL bazında gelir liranın değer kaybına rağmen %3 geriledi. Brüt kar marjı %30 seviyesinde gerçekleşti (1Ç23: %29).

TMS-29 etkisi dahil FAVÖK, 1Ç23'deki 5.711mn TL'den yıllık %13 artışla 5.036mn TL seviyesine ulaştı. FAVÖK marjı %8 oldu (1Ç23: %7).

Net borç arttı.. Şirketin net borcu 2023 sonundaki 53.570mn TL seviyesinden 1Ç24 dönemi sonunda 60.164mn TL seviyesine yükseldi. Net Borç FAVÖK rasyosu ise 2,86x ile kısa vadede borçların ödenme gücünde sorun olmadığına işaret ediyor.

2024 yılı beklentileri korundu: Şirket 2024 yılında yurt içinde sabit reel büyüme beklerken, uluslararası gelirlerin yp bazında yaklaşık %2 büyümesini bekliyor. FAVÖK marjı beklentisi yaklaşık %8 seviyesinde bulunurken yaklaşık 300mn Euro yatırım harcaması bekleniyor.

	2022/12	2023/12	2023/03	2024/03
F/K	18,08	14,82	17,73	16,78
PD/DD	1,96	1,91	4,35	1,71
FD/FAVÖK	10,72	8,55	9,52	8,27
FD/Satışlar	0,68	0,68	0,58	0,67
Net Satışlar (TL Mn)	257.172	257.104	68.969	72.265
Net Kar (TL Mn)	6.285	7.667	1.291	395
Hisse Başına Kar (TL)	9,30	11,35	1,91	0,58

AL
Hedef Fiyat: 217,97 TL
Önceki Hedef Fiyat: 217,97 TL
Kazandırma Potansiyeli: %30

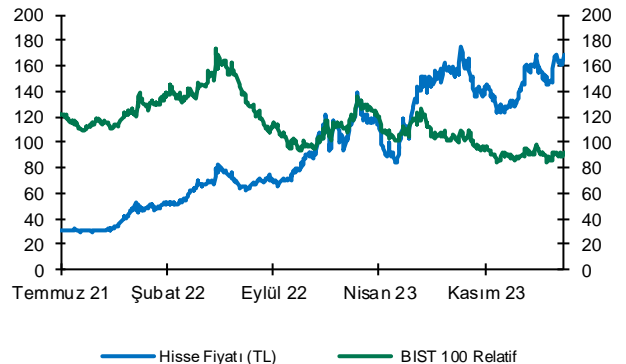
	TL	US\$
Fiyat	168,20	5,18
BİST 100	9.916	306
US\$ (MB Alış):	32,51	
52 Hafta Yüksek:	175,00	6,37
52 Hafta Düşük:	83,70	4,21
Bloomberg/Reuters Kodu:	ARCLK.TI / ARCLK.IS	

	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Hisse Senedi Sayısı (Mn):	675,7	
Piyasa Değeri (TL Mn):	113.657	3.502
Halka Açık PD (TL Mn):	17.049	525

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	15,8	71,1	30,9
US\$ Getiri (%):	14,3	2,2	18,5
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	2,8	-17,5	-1,4
Ort. İşlem Hac mi (TL Mn):	726,33		
Ort. İşlem Hac mi (US\$ Mn):	26,77		

Beta	0,86
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,43
Yıllık Volatilite (BİST 100)	0,31

Ortaklık Yapısı	%
Koç Grubu	57,2
Burla Grubu	17,6
Arçelik	10,2
Halka Açık	15,0
Toplam	100,0



Whirlpool anlaşması için onaylar tamamlandı.. Arçelik ile Whirlpool'un iştirakleri Beko çatısı altında birleşmesine ilişkin Avrupa ve İngiltere Rekabet Kurumlarının onayı tamamlandı. Kapanış işlemlerini gerçekleştiren şirketin finansallarına 2Ç24 döneminden itibaren birleşmenin yansımalarını bekliyoruz.

Mısır Fabrikasının 2Ç24 ortasında devreye girmesi planlanıyor.. Arçelik, 2022 sonunda Mısır'da yaklaşık 100mn Dolar bütçe ile fabrika yatırımını başlattı. Fabrika, 114.000m2 alan üzerine kurulu ve yıllık 1,1 milyon adet üretim kapasitesine sahip olacak. Fabrikada ilk aşamada buzdolabı ve fırın, ilerleyen dönemde çamaşır makinesi üretilmesi planlanıyor. Üretiminin %60'dan fazlasının başta Orta Doğu, Avrupa ve Afrikaya ihraç edilmesi öngörülen fabrikanın orta vadede yıllık 200mn Dolar ihracat potansiyeline ulaşması bekleniyor.

Mart ayında gerçekleşen seçimlerin ardından yılın kalanında iç talebin normalleşeceğini düşünüyoruz. Global tarafta 2024 yılının ilk yarısında zayıf talebin süreceğini ancak daralmanın düşük baz etkisiyle yavaşlayacağını düşünüyoruz. Beyaz eşya sektörü açısından toparlanmanın global parasal gevşemeyle beraber 2024'ün ikinci yarısından itibaren görülebileceğini düşünüyoruz. Sektör açısından ana ihracat pazarı olan Avrupa'da Haziran ayında faiz indirimlerinin başlaması bekleniyor. Parasal gevşemenin ardından talepte canlanma bekliyoruz. Hammadde maliyetlerinin geçtiğimiz yıllara göre daha stabil seyredeceğini operasyonel marjların ise dengeli bir seyir izleyeceğini düşünüyoruz.

- **1Ç24 finansalları sonrası, 12 aylık hedef fiyatımızı pay başına 217,97 TL seviyesinde koruyoruz. Hedef fiyatımız %30 yükseliş potansiyeli taşırken, AL tavsiyemizi koruyoruz.**

Riskler.. Değerlememizde ana riskler; küresel faizlerin yüksek seyrini ve beyaz eşya talebinin düşük seyrini sürdürmesi, hammadde maliyetlerinde ve operasyonel giderlerde yükseliş ve TL'nin değer kazanması.

Tablo 1: Finansallar (TMS-29 Etkisi Dahil)

Milyon TL	2023/03	2024/03	Yıllık
Satış Gelirleri	68.969	72.265	4,8%
Brüt Kar	19.842	21.447	8,1%
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>28,8%</i>	<i>29,7%</i>	
Operasyonel Kar	2.460	3.153	28,2%
<i>Operasyonel Kar Marjı</i>	<i>3,6%</i>	<i>4,4%</i>	
FAVÖK	5.036	5.711	13,4%
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>7,3%</i>	<i>7,9%</i>	
Net Kar	1.291	395	-69,4%
<i>Net Kar Marjı</i>	<i>1,9%</i>	<i>0,5%</i>	

Kaynak: KAP, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 2: Temel Finansallar (TMS-29 Etkisi Dahil)

BİLANÇO (TL Mn)	2022/12	2023/12	2023/03	2024/03	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	44.323	47.007	21.485	50.352	134
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	26.647	27.169	14.086	30.682	118
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	7.454	12.640	7.429	17.635	137
Ticari Alacaklar	55.949	66.520	39.624	73.078	84
Hazır Değerler	40.418	48.792	29.347	46.601	59
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	57.632	56.010	34.657	61.196	77
Toplam Aktifler	232.422	258.138	146.628	279.544	91
Uzun Vadeli Borçlar	26.709	44.461	17.747	49.221	177
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	16.793	16.312	9.308	17.522	88
Kısa Vadeli Borçlar	31.276	51.487	30.334	48.557	60
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	50.958	54.205	33.359	61.909	86
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	48.646	32.109	29.754	35.684	20
Toplam Yükümlülükler	174.383	198.575	120.501	212.893	77
Toplam Özsermaye	58.039	59.563	26.127	66.652	155
Toplam Pasifler	232.422	258.138	146.628	279.544	91

GELİR TABLOSU (TL Mn)	2022/12	2023/12	2023/03	2024/03	%Değ
Net Satışlar	257.172	257.104	68.969	72.265	5
SMM	188.502	181.726	49.127	50.818	3
Brüt Kâr	68.671	75.378	19.842	21.447	8
Faaliyet Giderleri	60.513	63.762	17.382	18.294	5
Net Esas Faaliyet Kârı / (Zararı)	8.157	11.616	2.460	3.153	28
Net Diğer Gelir / (Gider)	1.244	(1.458)	(819)	(389)	A.D.
Net Parasal Pozisyon Kazanç / (Kayıp)	7.928	9.888	2.810	3.241	15
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir / (Gider)	2.609	(52)	(15)	0	A.D.
Finansman Gelir / (Gider)	(11.960)	(12.354)	(2.553)	(4.624)	A.D.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	(740)	(481)	(206)	(101)	A.D.
Vergi Öncesi Kâr	7.239	7.158	1.677	1.281	(24)
Vergi	231	(1.237)	242	742	206
Net Kâr / (Zarar)	7.008	8.395	1.435	538	(62)
Azınlık Payları	723	728	144	143	(0,6)
Ana Ortaklık Payları	6.285	7.667	1.291	395	(69,4)

ARCLK

Kaynak: Şeker Yatırım

Tablo 3: Temel Finansal Rasyolar

FİNANSAL ORANLAR	2022/12	2023/12	2023/03	2024/03
Özsermaye Kârlılığı	%18,5	%13,0	%15,0	%14,6
Aktif Kârlılığı	%4,7	%3,1	%3,2	%3,2
Brüt Kâr Marjı	%26,7	%29,3	%28,8	%29,7
Net Kâr Marjı	%2,4	%3,0	%1,9	%0,5
FAVÖK Marjı	%6,3	%7,9	%7,3	%7,9
U.V. Borç / Özsermaye	%46,0	%74,6	%67,9	%73,8

ARCLK

Kaynak: Şeker Yatırım

Şeker Yatırım

UYARI 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.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5 34330 Şişli / İSTANBUL
Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com