

4 Mart 2024

# Arçelik

## Global zayıf talep ile ihracat oranı geriledi

Esra UZUN ÖZBASKIN  
euzun@sekeryatirim.com

Arçelik, enflasyon muhasebesi (TMS-29 etkisi) uygulanmış finansallarına göre 2023 yılında 7.667mn TL net kar elde etti (2022: 6.285mn TL, +%22). Maliyetlerdeki düşüş operasyonel karlılığı artırırken net finansman gideri 2022 sonundaki 11.960mn TL seviyesinden 2023 sonunda 12.354mn TL'ye yükselerek net karı baskıladı.

Şirket'in TMS-29 etkisi dâhil 2023 yılı net satış gelirleri geçen yıla göre değişmeyerek 257.104mn TL oldu. 2023 yılında ihracat oranı 2022'deki %70'den %63'e geriledi. Yurt içinde 2023 yılında adet bazında büyüme devam ederken, fiyat artışları etkisiyle net satış gelirlerinde yıllık %23 artış gerçekleşti. Uluslararası pazarda ise talepte düşüş devam ederken TL bazında gelir liranın değer kaybına rağmen %11 geriledi. Brüt kar marjı %29 seviyesinde gerçekleşti (2022: %27).

TMS-29 etkisi dahil FAVÖK, 2022 yılındaki 16.220mn TL'den yıllık %25 artışla 20.331mn TL seviyesine ulaştı. FAVÖK marjı %7,9 oldu (2022: %6,3).

**Net borç arttı..** Şirketin net borcu 2022'deki 44.254mn TL seviyesinden 2023 dönemi sonunda 53.570mn TL seviyesine yükseldi. Net Borç FAVÖK rasyosu ise 2,67x ile kısa vadede borçların ödenme gücünde sorun olmadığına işaret ediyor.

**2023 yılı beklentiler:** TMS-29 uygulanmamış haliyle yurt içi gelirler TL bazında %87 artarken (beklenti: 75%) uluslararası gelirler (YP bazında) %6 geriledi (beklenti: yaklaşık %4). FAVÖK marjı %10,5 beklentisinin altında %9,8 seviyesinde gerçekleşti. Şirket yaklaşık 300mn Euro beklentiye paralel 314mn Euro yatırım harcaması gerçekleştirdi.

**2024 yılı beklentileri açıklandı:** 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.

AL  
Hedef Fiyat: 217,97 TL  
Önceki Hedef Fiyat: 217,97 TL  
Kazandırma Potansiyeli: %31

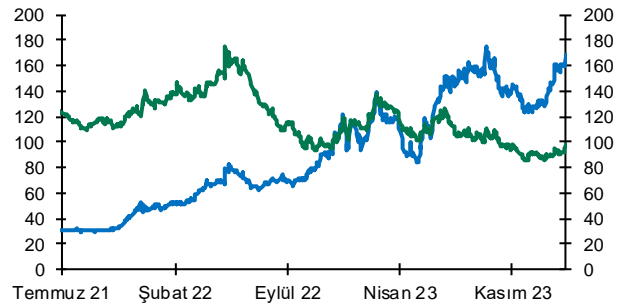
	TL	US\$
Fiyat	166,00	5,31
BİST 100	9.097	291
US\$ (MB Alış):	31,30	
52 Hafta Yüksek:	175,00	7,37
52 Hafta Düşük:	83,70	4,21
Bloomberg/Reuters Kodu:	ARCLK.TI / ARCLK.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	675,7	(TL Mn) (US\$ Mn)
Piyasa Değeri (TL Mn):	112.171	3.591
Halka Açık PD (TL Mn):	16.826	539

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	13,7	41,3	29,2
US\$ Getiri (%):	10,5	-14,4	21,9
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	8,1	-17,3	6,1
Ort. İşlem Hac mi (TL Mn):	740,33		
Ort. İşlem Hac mi (US\$ Mn):	29,46		

Beta	0,86
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,44
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



— Hisse Fiyatı (TL) — BIST 100 Relatif

**Whirlpool anlaşması için onaylar bekleniyor..** Arçelik 2023 başında Whirlpool ile her iki şirketin Avrupa'daki iştiraklerinin tek çatı altında toplanması ve Orta Doğu ve Afrika bölgesi iştiraklerinin satın alınmasına yönelik anlaşma imzaladı. Buna göre Avrupa'da tarafların iştirakleri Beko çatısı altında birleşecek. AB rekabet kurumunun koşulsuz onayını alan anlaşmanın finansallara yansımaları için İngiltere Rekabet Kurumu'nun onayı bekleniyor. İngiltere Rekabet Kurumu'nun karar açıklaması için son tarih ise 26 Mart.

**Mısır Fabrikasının 1Ç24 sonunda 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.

2024'ün ilk yarısında, global beyaz eşya talebinin zayıf seyrini sürdüreceğini ancak Arçelik açısından düşük baz etkisi nedeniyle yıllık bazda ciddi daralma kaydedilmeyeceğini öngörüyoruz. Yılın ikinci yarısında ise özellikle Avrupa'da faiz indirimlerinin başlamasıyla talepte toparlanma göreceğimizi düşünüyoruz. Yurtiçi talepte ise öne çekilen talep ve alım gücünde gerileme nedeniyle zayıf bir performans kaydedilebileceğini düşünüyoruz. Hammadde maliyetlerinin geçtiğimiz yıllara göre daha stabil seyredeceğini operasyonel marjların ise dengeli bir seyir izleyeceğini düşünüyoruz.

- **2023 finansalları sonrası, 12 aylık hedef fiyatımızı pay başına 217,97 TL seviyesinde koruyoruz. Hedef fiyatımız %31 yükseliş potansiyeli taşıırken, 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	2022	2023	Yıllık
<b>Satış Gelirleri</b>	<b>257.172</b>	<b>257.104</b>	<b>0,0%</b>
<b>Brüt Kar</b>	<b>68.671</b>	<b>75.378</b>	<b>9,8%</b>
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>26,7%</i>	<i>29,3%</i>	
<b>Operasyonel Kar</b>	<b>8.157</b>	<b>11.616</b>	<b>42,4%</b>
<i>Operasyonel Kar Marjı</i>	<i>3,2%</i>	<i>4,5%</i>	
<b>FAVÖK</b>	<b>16.220</b>	<b>20.331</b>	<b>25,3%</b>
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>6,3%</i>	<i>7,9%</i>	
<b>Net Kar</b>	<b>6.285</b>	<b>7.667</b>	<b>22,0%</b>
<i>Net Kar Marjı</i>	<i>2,4%</i>	<i>3,0%</i>	

Kaynak: KAP, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

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

BİLANÇO (TL Mn)	2022/12	2023/12K	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	44.323	47.007	6
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	26.647	27.169	2
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	7.454	12.640	70
Ticari Alacaklar	55.949	66.520	19
Hazır Değerler	40.418	48.792	21
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	57.632	56.010	(3)
<b>Toplam Aktifler</b>	<b>232.422</b>	<b>258.138</b>	<b>11</b>
Uzun Vadeli Borçlar	26.709	44.461	66
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	16.793	16.312	(3)
Kısa Vadeli Borçlar	31.276	51.487	65
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	50.958	54.205	6
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	48.646	32.109	(34)
Toplam Yükümlülükler	174.383	198.575	14
Toplam Özsermaye	58.039	59.563	3
<b>Toplam Pasifler</b>	<b>232.422</b>	<b>258.138</b>	<b>11</b>

GELİR TABLOSU (TL Mn)	2022/12	2023/12K	%Değ
Net Satışlar	257.172	257.104	(0)
SMM	188.502	181.726	(4)
Brüt Kâr	68.671	75.378	10
Faaliyet Giderleri	60.513	63.762	5
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	8.157	11.616	42
Net Diğer Gelir/(Gider)	1.244	(1.458)	A.D.
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir/(Gider)	2.609	(52)	A.D.
Finansman Gelir/(Gider)	(11.960)	(12.354)	A.D.
Net Parasal Pozisyon Kazanç / (Kayıp)	7.928	9.888	25
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	(740)	(481)	A.D.
<b>Vergi Öncesi Kâr</b>	<b>7.239</b>	<b>7.158</b>	<b>(1)</b>
Vergi	231	(1.237)	A.D.
<b>Net Kâr/(Zarar)</b>	<b>7.008</b>	<b>8.395</b>	<b>20</b>
Azınlık Payları	723	728	0,7
Ana Ortaklık Payları	6.285	7.667	22,0

ARCLK

Kaynak: Şeker Yatırım

Tablo 3: Temel Finansal Rasyolar

FİNANSAL ORANLAR	2022/12	2023/12K
Özsermaye Kârlılığı	%14,8	%13,0
Aktif Kârlılığı	%3,4	%3,1
Brüt Kâr Marjı	%26,7	%29,3
Net Kâr Marjı	%2,4	%3,0
FAVÖK Marjı	%6,3	%7,9
U.V. Borç/Özsermaye	%46,0	%74,6

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](mailto:arastirma@sekeryatirim.com)