

3 Şubat 2025

Arçelik

Tek seferlik negatif şerefiye geliri ile 2024 yılı net karla tamamlandı

Esra UZUN ÖZBASKIN

Analist

euzun@sekeryatirim.com

4Ç24'de faaliyet giderleri, Whirlpool ile yapılan Avrupa ve MENA anlaşmaları sonrası artan personel, pazarlama ve satış giderleriyle yüksek kalmaya devam ederken; 490mn TL faaliyet karı elde edildi. Whirlpool operasyonlarının konsolide edilmesine ilişkin kapanış işlemlerinin tamamlanmasıyla 17.023mn TL'lik negatif şerefiye esas faaliyet geliri olarak kaydedildi. Yine Whirlpool operasyonları sonrası başlatılan yeniden yapılandırmaya ilişkin işlemlerden 10.875mn TL'lik esas faaliyet gideri yansıdığını da belirtelim. Nette 7.590mn TL'lik finansman gideri ve 7.093mn TL parasal kazanç pozisyonunun da eklenmesiyle, **Arçelik bu çeyrekte piyasanın 1.306mn TL zarar beklentisine karşılık ve bizim 5.453mn TL beklentimizin üzerinde TMS-29 etkisi dahil 7.009mn TL ana ortaklık karı elde etti.**

Şirket'in TMS-29 etkisi dâhil net satış gelirleri 4Ç24'de geçen yılın aynı dönemine göre %19 artışla bizim 101.100mn TL beklentimizin üzerinde ve piyasanın 110.865mn TL beklentisinin altında 108.290mn TL oldu. Whirlpool etkisiyle Avrupa'da gerçekleşen inorganik büyüme satış gelirlerindeki yıllık artışta etkili oldu. (Toplam satışlar içerisinde Avrupa'nın payı %42'den %56'ya yükseldi.) 4Ç24'de yurt içi satışlar TL bazında reel %5,2 daralırken, yurt dışı satışlar %32,1'lik artış gösterdi. Yurt içinde talep daralması, sıkı para politikasının yansımalarıyla beklentimize paraleldir.

Beklentimizden yüksek satış gelirlerine karşılık, beklentimizden yüksek maliyetler ve operasyonel giderler FAVÖK'ün 4.796mn TL ile bizim 6.556mn TL ve konsensus 5.494mn TL seviyesindeki piyasa tahmininin altında kalmasına neden oldu. **FAVÖK marjı %4,4 (4Ç23: %5,8) oldu.**

2024 yılı sonuçları: 2024 yılında gelirler önceki yıla kıyasla %15 artışla 428.548mn TL seviyesinde gerçekleşti. Yatay seyreden yurt içi satış gelirleri ve görece zayıf EuroDolar paritesinin baskısına rağmen, Avrupa ve MENA satın almalarının finansallara 2Ç24'den itibaren yansımaya başlaması ile inorganik büyüme gelirleri destekledi. Böylece şirketin 2024'e ilişkin yurt içinde sabit reel büyüme ve uluslararası gelirlerin YP bazında yaklaşık %50+ büyüme beklentileri gerçekleşti. 2024 tamamında 22.297mn TL FAVÖK elde edilirken, FAVÖK marjı %5,2 ile şirketin %5,8-6,0 beklentisinin altında kaldı.

AL
Hedef Fiyat: 195,65 TL
Önceki Hedef Fiyat: 235, 52 TL
Kazandırma Potansiyeli: %55

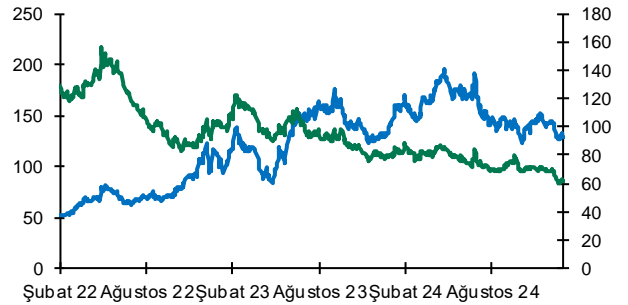
	TL	US\$
Fiyat	127,00	3,55
BİST 100	10.004	280
US\$ (MB Alış):	35,83	
52 Hafta Yüksek:	195,00	6,07
52 Hafta Düşük:	123,70	3,54
Bloomberg/Reuters Kodu:	ARCLK.TI / ARCLK.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	675,7	(TL Mn) (US\$ Mn)
Piyasa Değeri (TL Mn):	85.817	2.400
Halka Açık PD (TL Mn):	12.873	360

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-10,6	-10,3	-10,6
US\$ Getiri (%):	-11,8	-23,9	-11,8
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	-12,1	-23,8	-12,1
Ort. İşlem Hac mi (TL Mn):	483,71		
Ort. İşlem Hac mi (US\$ Mn):	14,76		

Beta	0,86
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,36
Yıllık Volatilite (BİST 100)	0,22

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

2025 beklentileri: Şirket 2025 yılında yurt içinde sabit reel büyüme göstermesini ve uluslararası gelirlerin YP bazında yaklaşık %15+ büyümesini bekliyor. Düzeltilmiş FAVÖK marjının %6,5 seviyesine iyileşmesi beklenirken yaklaşık 300mn Euro yatırım harcaması yapılması öngörülmüyor.

2025'de yılın ilk yarısının 2024 yılına paralel geçmesini, yılın ikinci yarısında ise hem yurt içi hem de başta ana Pazar olan Avrupa olmak üzere ihracat pazarlarında faiz indirimleri sonrası sektörün toparlanmasını, Arçelik'in de sektörel dinamiklere paralel hareket etmesini bekliyoruz. Bununla beraber yıl içerisinde Whirlpool operasyonlarına ilişkin atıl operasyonların kapatılmasıyla maliyet yönetiminin etkinleşeceğini ve marjların kademeli bir biçimde toparlanacağını düşünüyoruz. Böylelikle hem satış gelirlerinde hem operasyonel karlılıkta iyileşme bekliyoruz. Özetle yılın ikinci yarısında Arçelik için daha iyi sonuçlar görebiliriz.

4Ç24 finansalları sonrası, beklentilerimiz ve şirket beklentileri doğrultusunda 12 aylık hedef fiyatımızı pay başına 235,52 TL seviyesinden 195,65 TL'ye revize ediyoruz. Hedef fiyatımız %55 yükseliş potansiyeli taşıırken, AL tavsiyemizi koruyoruz.

Tablo 1: Finansallar (TMS-29 Etkisi Dahil)

Milyon TL	12A23	12A24	Yıllık	4Ç23	4Ç24	Yıllık
Satış Gelirleri	371.203	428.548	15,4%	90.630	108.290	19,5%
Brüt Kar	108.830	118.102	8,5%	25.410	29.075	14,4%
<i>Brüt Kar Marjı</i>	29,3%	27,6%		28,0%	26,8%	
Operasyonel Kar	16.771	5.747	-65,7%	2.353	490	-79,2%
<i>Operasyonel Kar Marjı</i>	4,5%	1,3%		2,6%	0,5%	
FAVÖK	29.354	22.297	-24,0%	5.297	4.796	-9,5%
<i>FAVÖK Marjı</i>	7,9%	5,2%		5,8%	4,4%	
Net Kar	19.505	1.689	-91,3%	14.703	7.009	-52,3%
<i>Net Kar Marjı</i>	5,3%	0,4%		16,2%	6,5%	

Kaynak: KAP, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

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

BİLANÇO (TL Mn)	2023/12	2024/12	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	64.380	90.816	41%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	39.226	44.860	14%
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	21.738	32.584	50%
Ticari Alacaklar	96.041	92.927	-3%
Hazır Değerler	70.445	50.816	-28%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	80.866	85.723	6%
Toplam Aktifler	372.696	397.726	7%
Uzun Vadeli Borçlar	64.192	75.776	18%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	23.552	25.649	9%
Kısa Vadeli Borçlar	74.336	51.378	-31%
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	78.260	102.390	31%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	46.359	67.470	46%
Toplam Yükümlülükler	286.700	322.662	13%
Toplam Özsermaye	85.997	75.064	-13%
Toplam Pasifler	372.696	397.726	7%

GELİR TABLOSU (TL Mn)	2022/12	2023/12	2024/12	%Değ
Net Satışlar	371.302	371.203	428.548	15
SMM	272.156	262.373	310.446	18
Brüt Kâr	99.146	108.830	118.102	9
Faaliyet Giderleri	87.368	92.059	112.355	22
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	11.778	16.771	5.747	(66)
Net Diğer Gelir/(Gider)	1.796	(2.105)	1.375	A.D.
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir/(Gider)	3.767	(75)	881	A.D.
Finansman Gelir/(Gider)	(17.267)	(17.837)	(25.248)	A.D.
Net Parasal Pozisyon Kazanç / (Kayıp)	7.928	22.712	11.287	(50)
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yat	(1.069)	(695)	(176)	A.D.
Vergi Öncesi Kâr	10.452	18.771	(1.610)	A.D.
Vergi	333	(1.786)	597	A.D.
Net Kâr/(Zarar)	10.118	20.557	(2.207)	A.D.
Azınlık Payları	1.043	1.051	(3.896)	A.D.
Ana Ortaklık Payları	9.075	19.505	1.689	(91,3)

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