

Arçelik

Yurt dışı pazarlarda zayıf talep sürüyor

Esra UZUN ÖZBASKIN
euzun@sekeryatirim.com

Arçelik 3Ç23'de 1.001mn TL net kar açıkladı. (3Ç22: 336mn TL). Açıklanan net kar rakamı yıllık %198 artış gösterdi ve bizim 1.080mn TL ve piyasanın 1.009mn TL beklentisine paralel gerçekleşti. Hammaddede maliyetlerinde iyileşme net karı desteklerken nette 2.622mn TL'lik finansman gideri net karı baskıladı. Net kar marjı 3Ç22'deki %1 seviyesinden iyileşme göstererek %1,7 seviyesine yükseldi.

3Ç23'de satış gelirleri yıllık %70 artışla 58.218mn TL seviyesinde gerçekleşti (3Ç22 34.255mn TL) Arçelik'in satış gelirleri bizim 58.162mn TL beklentimizle ve piyasanın 58.270mn TL beklentisi ile uyumlu gerçekleşti. Küresel beyaz eşya talebi zayıf seyrini korurken yurt içi pazarda güçlü talep ve mevsimsel etkiler güçlü satış hacmi kaydedilmesine neden oldu. Başarılı fiyat ayarlamaları, zayıf TL ve yıllık bazda iyileşen EuroDolar paritesi de cirodaki artışa destek oldu.

İhracatın payı azalmaya devam etti.. 3Ç23'de yurtdışı satışların toplam satışlar içerisindeki payı %62'ye gerilerken yurtiçi satışların payı %38 oldu. (2022 ve 2021 yıllarında yurtiçi satışların payı %30 seviyesinde bulunuyor)

3Ç23'de FAVÖK 6.414mn TL seviyesinde gerçekleşti (3Ç22: 2.915mn TL, yıllık %120 artış) ve bizim 5.948mn TL beklentimizin ve piyasanın 6.184mn TL beklentisinin üzerinde gerçekleşti. FAVÖK marjı %11 oldu.

Operasyonel marjlar iyileşti.. 3Ç23'de metal ve plastik fiyatları hem çeyreklik hem yıllık bazda geriledi. Düşen enerji ve lojistik maliyetleri de marjları destekledi. Brüt kar marjı %33, esas faaliyet kar marjı %9 ve FAVÖK marjı %11 seviyesinde gerçekleşerek hem yıllık hem çeyreklik bazda iyileşmeye işaret etti (Sırasıyla 2Ç23: %32, %8, %11; 3Ç22: %29, %6, %8,5).

	2021/12	2022/12	2022/09	2023/09	2023T
F/K	33.45	23.70	40.20	19.97	24.92
PD/DD	4.87	3.78	4.07	2.85	2.50
FD/FAVÖK	21.40	12.37	14.62	7.85	6.58
FD/Satışlar	2.15	1.10	1.25	0.80	0.66
Net Satışlar (TL Mn)	68,184	133,916	94,724	145,057	219,870
Net Kar (TL Mn)	3,065	4,325	1,760	2,567	4,113
Hisse Başına Kar (TL)	4.54	6.40	2.60	3.80	6.09

AL
Hedef Fiyat: 190,88 TL
Önceki Hedef Fiyat: 190,88 TL
Kazandırma Potansiyeli: %25

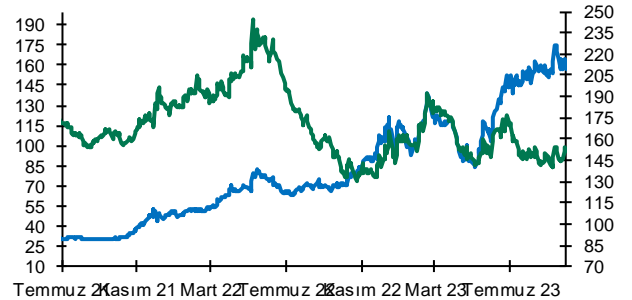
	TL	US\$
Fiyat	151.70	5.42
BİST 100	7,511	269
US\$ (MB Alış):	28.02	
52 Hafta Yüksek:	175.00	7.37
52 Hafta Düşük:	70.78	3.81
Bloomberg/Reuters Kodu:	ARCLK.TI / ARCLK.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	675.7	
	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri (TL Mn):	102,508	3,665
Halka Açık PD (TL Mn):	15,376	550

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	0.1	114.9	37.5
US\$ Getiri (%):	-3.3	42.7	-8.0
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	2.9	11.6	0.9
Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	824.92		
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	37.74		

Beta	0.86
Yıllık Volatilite (Hisse)	0.54
Yıllık Volatilite (BİST 100)	0.37

Ortaklık Yapısı	%
Koç Grubu	57.2
Burla Grubu	17.6
Arçelik	10.2
Halka Açık	15.0
Toplam	100.0



Hisse Fiyatı (TL)

BİST 100 Relatif

Net borç artsa da Net Borç/FAVÖK rasyosu geriledi.. Kurdaki yükselişin negatif etkisiyle şirketin net borcu 2Ç23'deki 40.612mn TL seviyesinden 3Ç23 dönemi sonunda 44.184mn TL seviyesine yükseldi (3Ç22: 28.116mn TL). Ancak güçlü FAVÖK sayesinde şirketin Net Borç FAVÖK rasyosu 2,3x ile geçen çeyreğe göre geriledi ve kısa vadeli borçların ödenme gücünde sorun olmadığına işaret ediyor.

2023 yılına ilişkin beklentiler revize edildi.. Arçelik, 2023 yılında Türkiye için %75 gelir artışı, uluslararası operasyonlar için %4 civarında azalış olabileceğini öngörüyor. (Önceki: konsolide %60, Türkiye: %45, Uluslararası: %2 artış/azalış). FAVÖK marjı beklentisi %10,5 seviyesinde ve yatırım harcaması beklentisi 300 milyon Euro seviyesinde korundu.

Özellikle gelirlerin +%36'lık kısmını oluşturan Avrupa pazarında ve dünya genelinde yüksek enflasyon/faiz ortamı sürüyor. Bu durumun şirketin ihracat gelirlerindeki baskıyı sürdüreceğine inanıyoruz. Ancak TL'deki değer kaybı önümüzdeki çeyrekte de ciroyu destekleyerek yıllık bazda büyümenin sürmesinde katalizör olabilir.

Arçelik, Ocak 2023'de Whirlpool Corporation'ın Avrupa'daki iştiraklerinin yeni bir şirket kurularak Arçelik bünyesinde yönetilmesine yönelik sözleşme imzalamıştı. 2023'ün ikinci yarısında tamamlanması beklenen sürece ilişkin Rekabet Kurumu onay süreçleri henüz tamamlanmadı. Söz konusu yatırımın finansallara yansımaları onayı takiben gerçekleşecek. Diğer taraftan 2023 sonunda devreye geçmesi beklenen Mısır'da 100mn Dolar yatırım bedeli ile temeli atılan ve yıllık 200mn Dolar'lık ihracat potansiyeli bulunan fabrikanın da 2024 yılının başında faaliyete geçmesi bekleniyor. Söz konusu gelişmelerin de şirketin yurt dışı gelirler beklentisinde aşağı yönde revizyonunda etkili olmuş olabileceğini düşünüyoruz.

- **3Ç23 finansalları sonrası, 12 aylık hedef fiyatımızı pay başına 190,88 TL seviyesinde koruyoruz. Hedef fiyatımız %25 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

Milyon TL	9A22	9A23	Yıllık	3Ç22	3Ç23	Yıllık	2Ç23	Çeyreklik
Satış Gelirleri	94,724	145,057	53.1%	34,255	58,218	70.0%	46,948	209.0%
Brüt Kar	28,116	46,491	65.4%	9,861	19,077	93.5%	14,998	210.0%
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>29.7%</i>	<i>32.1%</i>		<i>28.8%</i>	<i>32.8%</i>		<i>31.9%</i>	
Operasyonel Kar	5,885	11,668	98.3%	2,035	5,076	149.5%	3,917	197.9%
<i>Operasyonel Kar Marjı</i>	<i>6.2%</i>	<i>8.0%</i>		<i>5.9%</i>	<i>8.7%</i>		<i>8.3%</i>	
FAVÖK	8,257	15,093	82.8%	2,915	6,414	120.1%	5,006	201.5%
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>8.7%</i>	<i>10.4%</i>		<i>8.5%</i>	<i>11.0%</i>		<i>10.7%</i>	
Net Kar	1,760	2,567	45.9%	336	1,001	198.1%	492	421.9%
<i>Net Kar Marjı</i>	<i>1.9%</i>	<i>1.8%</i>		<i>1.0%</i>	<i>1.7%</i>		<i>1.0%</i>	

Kaynak: KAP, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 2: Temel Finansallar

BİLANÇO (TL Mn)	2021/12	2022/12	2022/09	2023/09	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	13,125	20,822	19,885	28,841	45
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	9,418	13,537	12,875	19,479	51
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	2,941	5,897	4,720	10,294	118
Ticari Alacaklar	23,412	34,193	34,068	59,933	76
Hazır Değerler	16,015	24,529	20,425	39,623	94
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	20,169	33,264	36,668	50,649	38
Toplam Aktifler	85,079	132,243	128,641	208,819	62
Uzun Vadeli Borçlar	19,535	16,210	13,669	36,470	167
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	3,986	9,568	10,957	12,766	17
Kısa Vadeli Borçlar	10,584	18,981	19,380	44,124	128
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	19,669	30,928	31,184	53,012	70
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	10,248	29,451	28,281	26,540	(6)
Toplam Yükümlülükler	64,023	105,137	103,472	172,912	67
Toplam Özsermaye	21,055	27,106	25,169	35,908	43
Toplam Pasifler	85,079	132,243	128,641	208,819	62

GELİR TABLOSU (TL Mn)	2021/12	2022/12	2022/09	2023/09	%Değ
Net Satışlar	68,184	133,916	94,724	145,057	53
SMM	47,706	94,423	66,607	98,566	48
Brüt Kâr	20,478	39,493	28,116	46,491	65
Faaliyet Giderleri	15,471	30,945	22,232	34,823	57
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	5,008	8,548	5,885	11,668	98
Net Diğer Gelir/(Gider)	2,013	542	591	(1,848)	A.D.
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir/(Gider)	307	1,486	25	14	(43)
Finansman Gelir/(Gider)	(3,660)	(6,289)	(4,460)	(6,603)	A.D.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	(45)	(69)	(54)	(41)	A.D.
Vergi Öncesi Kâr	3,623	4,218	1,987	3,191	61
Vergi	372	(505)	(73)	203	A.D.
Net Kâr/(Zarar)	3,251	4,723	2,059	2,988	45
Azınlık Payları	186	398	299	421	40.6
Ana Ortaklık Payları	3,065	4,325	1,760	2,567	45.9

ARCLK

Kaynak: Şeker Yatırım

Tablo 3: Temel Finansal Rasyolar

FİNANSAL ORANLAR	2021/12	2022/12	2022/09	2023/09
Özsermaye Kârlılığı	%17.5	%18.0	%9.8	%16.8
Aktif Kârlılığı	%4.7	%4.0	%2.0	%3.0
Brüt Kâr Marjı	%30.0	%29.5	%29.7	%32.1
Net Kâr Marjı	%4.5	%3.2	%1.9	%1.8
FAVÖK Marjı	%10.1	%8.9	%8.7	%10.4
U.V. Borç/Özsermaye	%92.8	%59.8	%54.3	%101.6

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