

28 Ekim 2024

# Arçelik

## FAVÖK marjı beklentisi bir kez daha aşağı revize edildi

Esra UZUN ÖZBASKIN

Analist

euzun@sekeryatirim.com

3Ç24'e artan maliyet baskısına ek Whirlpool operasyonlarının dahil edilmesiyle kaydedilen faaliyet giderleri 1.928mn TL esas faaliyet zararına yol açtı. Nette 7.154mn TL finansman gideri, 2.431mn TL parasal kazanç ve 1.038mn TL net vergi gelirinin eklenmesiyle Arçelik, enflasyon muhasebesi (TMS-29 etkisi) uygulanmış finansallarına göre 3Ç24'de beklentilerin çok üzerinde 5.002mn TL zarar etti (3Ç23: 1.245mn TL net kar). Bizim beklentimiz 1.486mn TL ve piyasa beklentisi 1.867mn TL zarar elde edilmesi yönündeydi. Tahminimizden sapmanın ana nedeni beklentimizden yüksek faaliyet ve finansman giderleridir.

Şirket'in TMS-29 etkisi dâhil net satış gelirleri 3Ç24'de geçen yılın aynı dönemine göre %14 artışla bizim 107.441mn TL beklentimizin %2 altında ve piyasanın 105.804mn TL beklentisine paralel 105.391mn TL oldu. Whirlpool etkisiyle satışlar Avrupa'da inorganik büyürken Avrupa ve Afrika hariç tüm pazarlarda talep azalan alım gücünün etkisiyle daraldı. Yurt içinde talep, beklentimize paralel olarak sıkı para politikasının yansımalarıyla zayıfladı.

Yükselen hammadde fiyatlarına karşın zorlayıcı fiyatlandırma ortamı brüt karlılığı baskıladı. Brüt kar marjı %26,4 seviyesinde gerçekleşti (3Ç23: %29,3). Daralan brüt karlılığa ek Whirlpool sonrası artan üretim dönüşüm maliyetleri ve faaliyet giderleri FAVÖK üzerinde baskılayıcı oldu. TMS-29 etkisi dahil FAVÖK, 3.994mn TL seviyesinde, bizim 4.983mn TL beklentimizin ve piyasanın 5.116mn TL beklentisinin oldukça altında gerçekleşti. FAVÖK marjı %3,8 (2Ç23: %7,5) oldu.

2024 yılı beklentileri yeniden revize edildi: Şirket 2024 yılında yurt içinde sabit reel büyüme beklentisini ve uluslararası gelirlerin YP bazında yaklaşık %50+ büyüme beklentisini korurken FAVÖK marjı beklentisi yaklaşık %6,5 seviyesinden %5,8-6,0 seviyesine geriledi. Yaklaşık 350mn Euro yatırım harcaması beklentisi de 400mn Euro'ya yükseldi.

AL  
Hedef Fiyat: 267,50 TL  
Önceki Hedef Fiyat: 282,90 TL  
Kazandırma Potansiyeli: %92

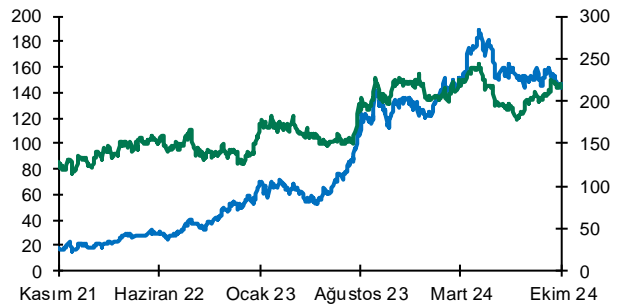
	TL	US\$
Fiyat	139,40	4,08
BİST 100	8.908	261
US\$ (MB Alış):	34,25	
52 Hafta Yüksek:	195,00	6,07
52 Hafta Düşük:	122,50	3,95
Bloomberg/Reuters Kodu:	ARCLK.TI / ARCLK.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	675,7	(TL Mn) (US\$ Mn)
Piyasa Değeri (TL Mn):	94.197	2.755
Halka Açık PD (TL Mn):	14.129	413

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-4,4	-1,8	8,5
US\$ Getiri (%):	-4,7	-19,5	-6,7
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	6,2	-18,2	-9,0
Ort. İşlem Hac mi (TL Mn):	524,19		
Ort. İşlem Hac mi (US\$ Mn):	16,61		

Beta	0,86
Yıllık Volatilitte (Hisse)	0,29
Yıllık Volatilitte (BİST 100)	0,24

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 arttı..** Şirketin net borcu 2Ç24 sonundaki 75.998mn TL seviyesinden 3Ç24 dönemi sonunda 95.609mn TL seviyesine yükseldi.

Önümüzdeki aylarda iç talebin yüksek baz etkisi, sıkı para politikası ve taksit kısıtları nedeniyle zayılamayı sürdüreceğini düşünüyoruz. Global beyaz eşya talebinin parasal gevşeme hız kazandıkça toparlanmasını bekliyoruz. **3Ç24 finansalları sonrası, beklentilerimiz ve şirket beklentileri doğrultusunda 12 aylık hedef fiyatımızı pay başına 282,90 TL seviyesinden 267,50 TL'ye revize ediyoruz. Hedef fiyatımız %92 yükseliş potansiyeli taşıırken, AL tavsiyemizi koruyoruz.**

**Tablo 1: Finansallar (TMS-29 Etkisi Dahil)**

Milyon TL	9A23	9A24	Yıllık	3Ç23	3Ç24	Yıllık
<b>Satış Gelirleri</b>	<b>264.019</b>	<b>301.362</b>	<b>14,1%</b>	<b>92.649</b>	<b>105.391</b>	<b>13,8%</b>
<b>Brüt Kar</b>	<b>78.498</b>	<b>83.775</b>	<b>6,7%</b>	<b>27.137</b>	<b>27.827</b>	<b>2,5%</b>
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>29,7%</i>	<i>27,8%</i>		<i>29,3%</i>	<i>26,4%</i>	
<b>Operasyonel Kar</b>	<b>13.568</b>	<b>4.947</b>	<b>-63,5%</b>	<b>4.497</b>	<b>343</b>	<b>-92,4%</b>
<i>Operasyonel Kar Marjı</i>	<i>5,1%</i>	<i>1,6%</i>		<i>4,9%</i>	<i>0,3%</i>	
<b>FAVÖK</b>	<b>22.638</b>	<b>16.469</b>	<b>-27,2%</b>	<b>6.923</b>	<b>3.994</b>	<b>-42,3%</b>
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>8,6%</i>	<i>5,5%</i>		<i>7,5%</i>	<i>3,8%</i>	
<b>Net Kar</b>	<b>4.519</b>	<b>-5.006</b>	<b>-210,8%</b>	<b>1.245</b>	<b>-5.002</b>	<b>-501,8%</b>
<i>Net Kar Marjı</i>	<i>1,7%</i>	<i>-1,7%</i>		<i>1,3%</i>	<i>-4,7%</i>	

Kaynak: KAP, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

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

BİLANÇO (TL Mn)	2023/12K	2024/09	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	63.864	87.188	37%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	36.911	45.043	22%
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	17.173	33.717	96%
Ticari Alacaklar	90.375	107.134	19%
Hazır Değerler	66.289	34.310	-48%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	76.095	97.680	28%
<b>Toplam Aktifler</b>	<b>350.707</b>	<b>405.071</b>	<b>16%</b>
Uzun Vadeli Borçlar	60.405	72.009	19%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	22.162	28.484	29%
Kısa Vadeli Borçlar	69.951	47.720	-32%
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	73.643	105.244	43%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	43.624	59.359	36%
Toplam Yükümlülükler	269.784	312.816	16%
Toplam Özsermaye	80.923	92.255	14%
<b>Toplam Pasifler</b>	<b>350.707</b>	<b>405.071</b>	<b>16%</b>

GELİR TABLOSU (TL Mn)	2023/12K	2023/09	2024/09	%Değ
Net Satışlar	257.104	264.019	301.362	14
SMM	181.726	185.521	217.588	17
Brüt Kâr	75.378	78.498	83.775	7
Faaliyet Giderleri	63.762	64.931	78.828	21
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	11.616	13.568	4.947	(64)
Net Diğer Gelir/(Gider)	(1.458)	(3.325)	(3.492)	A.D.
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir/(Gider)	(52)	(19)	948	A.D.
Finansman Gelir/(Gider)	(12.354)	(11.932)	(17.197)	A.D.
Net Parasal Pozisyon Kazanç / (Kayıp)	13.434	11.287	8.203	(27)
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	(481)	(537)	(232)	A.D.
<b>Vergi Öncesi Kâr</b>	<b>7.158</b>	<b>9.041</b>	<b>(6.823)</b>	<b>A.D.</b>
Vergi	(1.237)	3.758	(973)	A.D.
<b>Net Kâr/(Zarar)</b>	<b>8.395</b>	<b>5.283</b>	<b>(5.849)</b>	<b>A.D.</b>
Azınlık Payları	728	763	(843)	A.D.
Ana Ortaklık Payları	7.667	4.519	(5.006)	A.D.

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)