

Arçelik

ENDEKSE PARALEL GETİRİ

10 Aralık 2024

Devam eden maliyet baskıları

- Takip ettiğimiz şirketler listesine “Endekse Paralel Getiri” önerisiyle ekliyoruz....** Arçelik için 12 aylık hedef fiyatımız hisse başına 179,80 TL olarak %24 yükseliş potansiyeli sunuyor.
- Yatırım teması:** Düşen işletme marjları, 2022 ortasından bu yana hisselerin BİST100'e kıyasla kötü performans göstermesine neden oldu. Arçelik'in hedeflenen maliyet kesintilerini ve satın alınan WHR varlıklarından sağlanacak ölçek verimliliklerini gerçekleştirdikçe mevcut marjlarını iyileştirme konusunda büyük bir potansiyele sahip olduğunu düşünüyoruz. Ancak, girdi maliyetleri göstergelerimiz hala zorlu bir altı aylık sürece işaret ediyor. Yatırımcılar, hisseye daha olumlu bakmadan önce sürdürülebilir bir marj iyileşme yolunun başladığını görmeyi tercih edebilirler.
- Katalizörler:** 1) WHR sinerjilerinin beklenenden daha hızlı tanınması, 2) hammadde fiyatlarında bir düşüş, 3) yabancı yatırımcıların büyük iyi tanınmış Türk sanayi şirketlerine tekrar ilgi duymaya başlaması, 4) faiz oranlarında olası bir düşüşün yaratacağı finansal tasarruf.
- Riskler:** 1) Yeni WHR varlıklarında işten çıkarmalar yapılırken potansiyel değer düşüklüğü veya diğer olası tek defalık maliyetler, 2) Türkiye'nin deflasyon sürecinin, Arçelik'in güçlü ihracatçı statüsüne karşı yerli şirketleri daha fazla avantajlandırması
- Değerleme:** Hem DCF hem de geleneksel hedef çarpanları (FD/FAVÖK ve F/K) metodolojilerini eşit ağırlıklı olarak kullanıyoruz. Yüksek ihracat gelirleri ve orta vadeli yerel para cinsinde Türkiye iskonto oranları konusunda düşük görünürlük olması nedeniyle EUR bazlı bir DCF modeli kullanıyoruz. EUR-AOSM'yi 5,0%'lik risksiz faiz oranı, 5,5%'lik öz sermaye risk primi ve ARCLK için 1,01x'lik bir Beta oranına dayandırıyoruz. 2024'ün, satın alınan WHR-AB tesislerinden gelen ilk marj daralmasının ardından olağanüstü bir yıl olduğunu düşünüyoruz. Değerlememizi 2025T/26T hedef FD/FAVÖK ve F/K ortalamalarına (6x/8x) dayandırıyoruz.

Fiyat

Son Kapanış (TL, 05-Aralık-24)		145.10
Piyasa Değeri (TLmn/EURmn)	98,048	2,685
12 aylık Hedef Fiyat (TL/hisse)		179.80
12 aylık Hedef Piyasa Değeri (mnTL)		121,496
Yukarı Potansiyel (TL)		24%
Temettü Verimi		0%

Finansal Veriler (EUR mn)

	2023	2024T	2025T	2026T
Net Satışlar	7,864	10,866	11,176	11,570
% büyüme		38	3	4
FAVÖK	622	646	785	904
% büyüme		4	22	15
Net Kar	235	-148	138	203
% büyüme		n.m.	n.m.	47

Marjlar (%)

	2023	2024T	2025T	2026T
FAVÖK Marjı	7.9	5.9	7.0	7.8
Net Marj	3.0	-	1.2	1.8
Brüt Temettü Verimi	2%	0%	0%	1%

Çarpan

	2023	2024T	2025T	2026T
F/K (EUR, x)	11	-	15	9
FD/FAVÖK (EUR, x)	6.9	7.7	5.5	4.4
Net Borç/FAVÖK (EUR, x)	2.6	3.7	2.7	2.1
Özsermaye Getirisi (EUR,%)	14.4	-	8.2	12.3

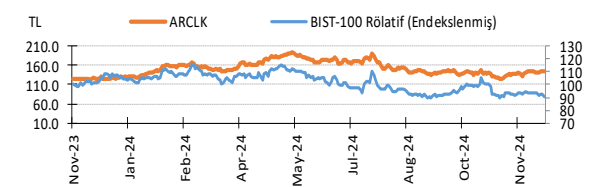
Hisse Verisi

Bloomberg Kodu	ARCLK.IS	ARCLK TI
Sektör	Tüketici Elektronik ve Ev Aletleri	
Hisse Sayısı (mn)		676
3 aylık Ort. Hacim (mn)		US\$8.0
52-Haftalık	TL122.50 -	TL195.00

Piyasa Verisi

BIST-100	9,936
TL/US\$	34.6753

Fiyat Eğrisi



Fiyat Performansı

	1A	3A	YTD	6A
TL Nominal Getiri	16%	0%	13%	-4%
BIST-100 Rölatif	1%	0%	-15%	-28%

Hissedar Dağılımı

Koç Holding	41%
Arçelik A.Ş.	10%
Teknosan	12%
Burla Ticaret	6%
Diğer	31%

Onur Müminoğlu
omuminoglu@terayatirim.com
 Tel: +90 212 365 1000

Derecelendirme	Tanım
Endeks Üstü Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki 12 ayda BIST-100 endeksinin üzerinde getiri sağlayacağını öngörüyor.
Endekse Paralel Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki on iki ayda BIST-100 endeksine paralel bir getiri elde etmesini bekliyor.
Endeks Altı Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki 12 ayda BIST-100 endeksinin altında bir getiri elde etmesini bekliyor.

“Bu raporda yer alan bilgiler halka açık kaynaklardan veya Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir addedilen diğer kaynaklardan derlenmiş olup genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. nin rapor tarihinden sonra, söz konusu bilgi ve görüşlerde meydana gelebilecek değişikliklerden yatırımcıları haberdar etme yükümlülüğü bulunmamaktadır. Bu raporun içeriğinde yer alan herhangi bir bilgi, kesinlik, doğruluk veya eksiksizlik garanti etmediği gibi 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 yorum ve tavsiyede bulunanların genel nitelikte kişisel görüşlerine dayanmakta olup herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Ortaya çıkabilecek sonuçlardan dolayı Tera Yatırım ile bağlı kuruluşları, görüş sahipleri, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.”
