

Net kar beklentilerin oldukça altında

Gözden Geçiriliyor (önceki TUT)

| Kapanış Fiyatı (TL) | 168,20 | Hedef Fiyatı (TL) | GG | | | | |
|------------------------------|-----------------|------------------------------------|----------|--------|--------|----------------------|-----------------------|
| Piyasa Değeri (TL / US\$ mn) | 113.657 / 3.502 | 12A Nominal / Göreceli Getiri (%) | 71 / -19 | | | | |
| Halka Açıklık Oranı (%) | 15 | 3a Ort. Günlük İşlem Hacmi (TL mn) | 648,5 | | | | |
| TL, milyon | 2024/1Ç | 2023/1Ç | Y/Y Δ | YKYt | Kons. | Gerçekleşen vs. YKYt | Gerçekleşen vs. kons. |
| Gelirler | 72.265 | 68.969 | 4,8% | 74.772 | 71.400 | -3,4% | 1,2% |
| VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç) | 5.711 | 5.036 | 13,4% | 6.505 | 5.712 | -12,2% | 0,0% |
| Net Kar | 395 | 1.291 | -69,4% | 2.206 | 1.454 | -82,1% | -72,8% |
| VAFÖK Marjı | 7,9% | 7,3% | 0,6pp | 8,7% | 8,0% | -0,8% | -0,1% |

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

Özet Sonuçlar

- Arçelik <ARCLK TI> 1Ç24'te TMS29 etkisi dahil 395 milyon TL (yıllık: %69) net kar açıkladı. Bu çeyrekte 742 milyon TL toplam vergi kaydedilmiş olup, bu da %58 efektif vergi oranına işaret etmektedir. Ayrıca, şirket 1Ç23'teki 2,5 milyar TL'ye kıyasla 2,0 milyar TL ve 1,8 milyar TL'lik net kur farkı gideri nedeniyle 4,6 milyar TL net finansal gider kaydetmiştir. Bunlar, gerçekleşen sonuçlar ile tahminimiz arasındaki sapmanın arkasındaki ana nedenlerdir. Vergi tarafında, vergiden düşülemeyen bazı finansal giderler efektif vergi oranının yükselmesine neden olmuştur ve bu durum 2Ç24'te de bir miktar devam edebilir.
- Yurtiçi net satışlar (1Ç24 itibarıyla toplam gelirlerin %43'ü) güçlü talep ortamı ve fiyat artışları sayesinde yıllık %5 artışla 30,7 milyar TL olmuştur. Uluslararası gelirler ise 41,5 milyar TL olmuş ve başta Batı Avrupa'daki olumsuz tüketici talebi nedeniyle yıllık %3 düşmüştür.
- Kategori bazında ise, beyaz eşya segmenti net satışları yıllık %3, tüketici elektroniği %8 ve diğer segment %13 arttı.
- Brüt kar marjı, metal fiyatlarındaki yıllık düşüşün yanı sıra plastik fiyatlarındaki yatay seyrin de etkisiyle yıllık yaklaşık 90 baz puanlık artışla %29,7 oldu. Ancak, daha fazla olumlu miks etkisinin, karlılığı yüksek artan yurtiçi satışların ve düşük hammadde fiyatlarının etkilerini gözeterek yaptığımız tahminlerimiz brüt kar marjında yaklaşık 100 baz puan daha pozitif etki içeriyordu. Dolayısıyla, VAFÖK marjı, değiştiğimiz bu etkilerle ve faaliyet giderleri/satışlar oranının yatay seyretmesiyle yaklaşık 60 baz puan artarak %7,9'a yükseldi.
- Şirket, 1Ç23'teki 2,8 milyar TL'ye karşılık 1Ç24'te 3,2 milyar TL'lik parasal kazanç kaydetmiştir. Bu gelirin büyük kısmının operasyonların borçla finanse edilmesinden kaynaklandığını belirttik.
- Şirket 2024 yılsonu için beklentilerini yineledi. Hatırlanacağı üzere, enflasyon muhasebesi dahil yurtiçi gelirlerin reel olarak yatay kalması bekleniyordu. Uluslararası satışların EUR bazında yıllık ~%2 büyümesi bekleniyordu. VAFÖK marjı beklentisi ~%8'di. Net işletme sermayesi/satışlar oranının <%25 olması bekleniyordu. Yatırım harcaması beklentisi ise ~300mn EUR olarak açıklanmıştı. Bu beklentilerde Whirlpool birleşmesinin etkisini içermediğini ve yeni yılsonu beklentilerinin 2Ç24'te açıklanabileceğini hatırlatmak isteriz.
- Genel olarak, operasyonel sonuçlar konsensüs beklentilerle uyumludur fakat daha yüksek efektif vergi oranı ve net finansal giderler nedeniyle belirttiğimiz gibi bizim ve piyasa tahminlerinin altında kalmıştır. Dolayısıyla, açıklanan sonuçları hafif olumsuz olarak değerlendiriyoruz. Whirlpool işleminin etkilerini projeksiyonlarımıza dahil ettikten sonra tavsiyemizi ve 12 aylık Hedef Fiyatımızı (önceki: 185,0 TL/hisse, TUT) revize edeceğiz.**

ARCLK-Çeyreksele Finansal Sonuçlar

| Gelir Tablosu | | |
|-------------------------------------|---------------|---------------|
| TLmn | 2024/3M | 2023/3M |
| Gelirler | 72.265 | 68.969 |
| Brüt Kar | 21.447 | 19.842 |
| Faaliyet Giderleri | -18.294 | -17.382 |
| Net Faaliyet Karı | 3.153 | 2.460 |
| VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç) | 5.711 | 5.036 |
| VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil) | 5.323 | 4.217 |
| Net Finansman Gelir (Gider) | -4.624 | -2.553 |
| Parasal Kazanç (Kayıp) | 3.241 | 2.810 |
| Vergi Öncesi Kar Zarar | 1.281 | 1.677 |
| Vergi | -742 | -242 |
| Azınlık Hissedarları | 143 | 144 |
| Net Kar | 395 | 1.291 |

| Bilanço | | |
|-----------------------------|----------------|----------------|
| TLmn | 2024/3M | 2023/3M |
| Dönen Varlıklar | 180.875 | 103.629 |
| Nakit ve Nakit Benzerleri | 46.601 | 29.347 |
| Ticari Alacaklar | 73.078 | 39.624 |
| Stoklar | 51.824 | 30.797 |
| Duran Varlıklar | 98.669 | 42.999 |
| Finansal Varlıklar | 2.243 | 1.169 |
| Maddi Duran Varlıklar | 50.352 | 21.485 |
| Kullanım Hakkı Varlıkları | 0 | 0 |
| Şerefiye | 7.930 | 4.281 |
| Toplam Varlıklar | 279.544 | 146.628 |
| KV Yükümlülükler | 146.150 | 93.446 |
| KV Finansal Borçlar | 57.544 | 44.130 |
| KV Kiralama Borçları | 0 | 0 |
| Ticari Borçlar | 61.909 | 33.359 |
| UV Yükümlülükler | 66.743 | 27.055 |
| UV Finansal Borçlar | 49.221 | 17.747 |
| UV Kiralama Borçları | 0 | 0 |
| Azınlık Hissedarları | 7.655 | 2.309 |
| Toplam Özkaynaklar | 58.996 | 23.818 |
| Toplam Yükümlülükler | 279.544 | 146.628 |

| Nakit Akım Tablosu | | |
|--------------------------------|---------|---------|
| TLmn | 2024/3M | 2023/3M |
| Faaliyetlerden Nakit | -4.969 | -4.554 |
| Yatırım Faaliyetlerinden Nakit | -3.251 | -3.944 |
| Finansal Faaliyetlerden Nakit | -1.308 | 11.536 |
| Toplam Nakit Girişi | -9.528 | 3.038 |
| Serbest Nakit Akımı (SNA) | -8.220 | -8.498 |
| Gelirlere Oranı | -11% | -12% |

| Büyüme & Marjlar | | |
|------------------------------|---------|---------|
| Büyüme (%) | 2024/3M | |
| Gelirler | 4,8 | |
| VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç) | 13,4 | |
| VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil) | 26,2 | |
| Net Kar | -69,4 | |
| Marjlar (%) | 2024/3M | 2023/3M |
| Brüt Kar Marjı | 29,7 | 28,8 |
| VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç) | 7,9 | 7,3 |
| Parasal Kazanç (Kayıp) | 4,5 | 4,1 |
| VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil) | 7,4 | 6,1 |
| Net Faaliyet Karı | 4,4 | 3,6 |
| Vergi Öncesi Kar Marjı | 1,8 | 2,4 |
| Net Kar Marjı | 0,5 | 1,9 |

| Nakit Döngü & NİS | | |
|------------------------------------|---------|---------|
| | 2024/3M | 2023/3M |
| Net Nakit Döngüsü (Gün) | 293 | 188 |
| Ticari Alacak Tahsilat | 364 | 207 |
| Stok Döngü | 367 | 226 |
| Ticari Borç Ödeme | 439 | 244 |
| Net İşletme Sermayesi (Ana) (*) | 62.994 | 37.062 |
| Gelirlere Oranı | 87% | 54% |
| Borçluluk | 2024/3M | 2023/3M |
| Net Borç (Nakit) | 60.164 | 32.529 |
| Net Borç / Özkaynaklar (x) | 1x | 1,3x |
| Net Borç / VAFÖK (x) | 3x | 1,7x |
| Esas Faal.Kar / Net Fin.Gel. (Gic) | 2,7x | 3,2x |
| Borç / (Borç + Özkaynak) | 64% | 72% |
| Karlılık | 2024/3M | |
| Özkaynak Karlılığı | 1% | |
| Net Kar Marjı | 1% | |
| Varlık Devir Hızı (x) | 0,3 | |
| Finansal Kaldıraç Oranı (x) | 5,1 | |
| ROIC (**) | 3% | |

Kaynak: KAP, YKY Araştırma (*) Sadece Ticari Alacaklar, Stoklar ve Ticari Borçlar (**) Net Faaliyet Karı (Diğ. Dahil) / Net Operasyonel Varlıklar (***) FD ilgili yılın değerleri dikkate alınarak hesaplanmıştır

ÇEKİNCE:

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. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.