

## Beklentimizin hafif altında operasyonel karlılık

TUT (önceki TUT)

Kapanış Fiyatı (TL)	166,00	Hedef Fiyatı (TL)	185,00
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	112.171 / 3.591	12A Nominal / Göreceli Getiri (%)	41 / -20
Halka Açıklık Oranı (%)	15	3a Ort. Günlük İşlem Hacmi (TL mn)	538,3
TLmn	2023/12	2022/12	Y/Y Δ
Gelirler	257.104	257.172	0,0%
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	20.331	16.220	25,3%
Net Kar	7.667	6.285	22,0%
VAFÖK Marjı	7,9%	6,3%	1,6pp

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

TMS29 (Enflasyon Muhasebesi), 2023/12 Finansal Tablolarıyla Uygulanmaya Başlandı için TMS29 ile Uyumlu Çeyreklik Sonuç ve Piyasa Tahmini Bulunmamaktadır

## Özet Sonuçlar

- Arçelik <ARCLK TI> 2023'de TMS29 etkisi ile 7,7 milyar TL (yıllık %22) net kar açıkladı. Net satışlar yıllık bazda yatay kalırken (yurtiçi: +%23, yurtdışı: -%10,2), VAFÖK yıllık %25 arttı.
- Şirket enflasyon muhasebesi etkisi hariç bazı ana finansal kalemlerini açıkladı. Buna göre, 4Ç23 geliri 60,8 milyar (yıllık +%55) ile tahminimizle neredeyse aynı seviyede gerçekleşti. Şirket tanımlı VAFÖK (bazı finansman giderleri dahil) 5,1 milyar TL (yıllık +%34) olarak gerçekleşirken, azınlık payları öncesi net kar yıllık %35 arttı. VAFÖK tahminimiz şirket tarafından paylaşılan VAFÖK ile karşılaştırılabilir olmamakla birlikte, ilgili düzeltmeleri yaptıktan sonra açıklanan rakamların tahminimizden %7 altında olduğunu hesaplıyoruz.
- Kategori bazında, 2023 yılı beyaz eşya satışları yıllık %2,7 azalırken, tüketici elektroniği satışları yıllık %8,3 arttı ve diğer segment yıllık %11 arttı.
- Yılsonu finansallarında, Şirket 9,9 milyar TL parasal kazanç kaydetmiştir (2022: 7,9 milyar TL), bunun temel nedeni günlük operasyonların özkaynak finansmanından ziyade borçla finanse edilmesi olduğunu düşünüyoruz.
- 2023 net borç 44,3 milyar TL'den 53,6 TL'ye yükselirken, net borç/VAFÖK oranı 2,7x'te sabit kalmıştır.
- Şirket 2024 için beklentilerini açıkladı. Yurtiçi gelirlerin reel bazda yatay kalması beklenmektedir. Uluslararası satışların yıllık EUR bazında ~%2 büyümesi beklenmektedir. VAFÖK marjının yıllık bazda yatay kalması ve ~%8 seviyesinde olması beklenmektedir. Öte yandan, net işletme sermayesi/satışlar oranının <%25 olması beklenmektedir. Yatırım harcaması beklentisi ise ~300 milyon Avro seviyesindedir.
- TMS29 etkisi hariç açıklanan VAFÖK, tahminimizden biraz daha düşüktür. Genel olarak, yurtiçi tarafta devam eden güçlü talep ve 1Y24 sonrasında Avrupa'daki satışlarda potansiyel bir toparlanma senaryosu göz önüne alındığında, paylaşılan beklentilerin genel olarak ulaşılabilir olduğunu düşünüyoruz. Şimdilik, hisse için 185,0 TL 12 aylık Hedef Fiyat ile TUT tavsiyemizi koruyoruz. Önümüzdeki günlerde TMS29 etkisi ile tahminlerimizi düzenledikten sonra Hedef Fiyatımızı güncelleyeceğiz.**

**ARCLK-Finansal Sonuçlar**
**Gelir Tablosu**

TLmn	2023/12	2022/12
<b>Gelirler</b>	<b>257.104</b>	<b>257.172</b>
Brüt Kar	75.378	68.671
Faaliyet Giderleri	-63.762	-60.513
Net Faaliyet Karı	11.616	8.157
<b>VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)</b>	<b>20.331</b>	<b>16.220</b>
<b>VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)</b>	<b>18.873</b>	<b>17.464</b>
Net Finansman Gelir (Gider)	-12.354	-11.960
Parasal Kazanç (Kayıp)	9.888	7.928
Vergi Öncesi Kar Zarar	7.158	7.239
Vergi	1.237	-231
Azınlık Hissedarları	728	723
<b>Net Kar</b>	<b>7.667</b>	<b>6.285</b>

**Bilanço**

TLmn	2023/12	2022/12
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>171.322</b>	<b>153.998</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	48.792	40.418
Ticari Alacaklar	66.520	55.949
Stoklar	47.449	50.870
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>86.816</b>	<b>78.424</b>
Finansal Varlıklar	1.598	2.195
Maddi Duran Varlıklar	47.007	44.323
Kullanım Hakkı Varlıkları	0	0
Şerefiye	7.269	7.551
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>258.138</b>	<b>232.422</b>
<b>KV Yükümlülükler</b>	<b>137.801</b>	<b>130.880</b>
KV Finansal Borçlar	57.448	58.048
KV Kiralama Borçları	0	0
Ticari Borçlar	54.205	50.958
<b>UV Yükümlülükler</b>	<b>60.773</b>	<b>43.503</b>
UV Finansal Borçlar	44.461	26.709
UV Kiralama Borçları	0	0
<b>Azınlık Hissedarları</b>	<b>6.393</b>	<b>5.250</b>
<b>Toplam Özkaynaklar</b>	<b>53.170</b>	<b>52.789</b>
<b>Toplam Yükümlülükler</b>	<b>258.138</b>	<b>232.422</b>

**Nakit Akım Tablosu**

TLmn	2023/12	2022/12
Faaliyetlerden Nakit	-8.642	-2.897
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-14.414	-7.795
Finansal Faaliyetlerden Nakit	31.500	7.689
Toplam Nakit Girişi	8.443	-3.004
Serbest Nakit Akımı (SNA)	-23.056	-10.692
Gelirlere Oranı	-9%	-4%

**Büyüme & Marjlar**

Büyüme (%)	2023/12	
Gelirler	0,0	
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	25,3	
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	8,1	
Net Kar	22,0	
Marjlar (%)	2023/12	2022/12
Brüt Kar Marjı	29,3	26,7
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	7,9	6,3
Parasal Kazanç (Kayıp)	3,8	3,1
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	7,3	6,8
Net Faaliyet Karı	4,5	3,2
Vergi Öncesi Kar Marjı	2,8	2,8
Net Kar Marjı	3,0	2,4

**Nakit Döngü & NİS**

	2023/12	2022/12
Net Nakit Döngüsü (Gün)	80	78
Ticari Alacak Tahsilat	93	78
Stok Döngü	94	97
Ticari Borç Ödeme	107	97
Net İşletme Sermayesi (Ana) (*)	59.764	55.861
Gelirlere Oranı	23%	22%

**Borçluluk**

	2023/12	2022/12
Net Borç (Nakit)	53.118	44.340
Net Borç / Özkaynaklar (x)	0,9x	0,8x
Net Borç / VAFÖK (x)	2,8x	2,5x
Esas Faal.Kar / Net Fin.Gel. (Gid.)	4,1x	2,3x
Borç / (Borç + Özkaynak)	66%	62%

**Karlılık**

	2023/12
<b>Özkaynak Karlılığı</b>	14%
Net Kar Marjı	3%
Varlık Devir Hızı (x)	1,0
Finansal Kaldıraç Oranı (x)	4,6
<b>ROIC (**)</b>	10%

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.