

Arçelik 3Ç2023 Sonuçları

GAYE AKSONGUR YAVUZ gaksongur@ziraatyatirim.com.tr**"Arçelik'in 3Ç2023 Ana Ortaklık Net Dönem Karı Piyasa Beklentisine Paralel Gerçekleşti..."**

Öneri "AL"

Hedef Hisse Fiyatı : 210,00TL

Reuters/Bloomberg	ARCLKIS/ARCLKTI		
Sektör	Dayanıklı Tüketim		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU030, XU050, XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	151,70 TL	5,42 USD	
BİST 100	7.511 TL	269 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)	27,9649		
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	70,78 TL	175,00 TL	
Hisse Adedi (mn)	676		
Piyasa Değeri (mn TL)	102.508		
Net Borç (mn TL)	44.184		
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı	14,6%		
Halka Açıklık	15,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	18,0%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	82,0%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	0,1%	-0,1%	114,9%
BİST-100	-2,7%	12,4%	92,5%
BİST-100 Göreceli	2,9%	-11,1%	11,6%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)	572,48		
(mn TL)	3Ç2022	3Ç2023	% Değ.
Net Satış	34.255	58.218	70,0%
Brüt Kar	9.861	19.077	93,5%
Faaliyet Karı /Zararı	1.834	3.984	117,3%
Ana Ort. Net Dön. Karı/Zararı	336	1.001	198,1%

2023'ün 3. çeyrek finansallarına göre, Arçelik'in ana ortaklık net dönem karı geçen yılın aynı dönemine göre %198,1 artışla 1.001mn TL olmuştur. Bizim beklentimiz 995mn TL, piyasa beklentisi ise 1.009mn TL idi.

Şirket'in 3Ç2023 satış gelirleri bir önceki yılın aynı dönemine göre %70 artışla 58.218mn TL olmuştur. Yurtiçindeki güçlü adetsel büyüme, fiyat artışları, TL'deki değer kaybı satış gelirlerindeki artışta etkili olan faktörlerdir. Türkiye'de toptan ve perakende satışlar güçlü gerçekleşirken, uluslararası pazarda talepte düşüş trendi devam etmiştir. 3. çeyrek satışlarının %38,5'ini oluşturan yurtiçi satışlar yıllık %121,2 oranında artış kaydederken, yurtdışı satışlar %48,4 oranında yükselmiştir. Yurtdışı satışlardaki artışın 44 puanı kur etkisinden kaynaklanırken, organik daralmanın 1,3 puan olumsuz etkisi olmuştur. Yurtdışı satışlardaki artışın 5,8 puanı ise şirket satın alımlarından kaynaklanmaktadır. Brüt kar %93,5 artışla 19.077mn TL olurken, brüt kar marjı 4 puan yükselişle %32,8 olarak gerçekleşmiştir.

Operasyonel giderler ise %78,9 artışla 14.001mn TL olmuştur. Diğer faaliyetlerden net giderler 1.093mn TL'yi göstermiştir. (3Ç2022 diğer faaliyetlerden net giderler 201mn TL idi.) Diğer faaliyetlerden gider yazılmasında temel etken vade farkı giderlerinin yüksek seviyede gerçekleşmesi ile Rekabet Kurumu'nun Arçelik Pazarlama'ya tebliğ ettiği idari para cezası olmuştur. Bu gelişmeler neticesinde faaliyet karı %117,3 artışla 3.984mn TL olmuştur. 3Ç2023 FAVÖK'ü %120,1 artışla 6.414mn TL'yi (Piyasa Beklentisi: 6.184mn TL) göstermiştir. FAVÖK marjı ise 2,5 puan artışla %11 olmuş ve son 10 çeyreğin en yüksek seviyesine ulaşmıştır. Yatırım faaliyetlerinden net 10mn TL gelir, özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlardan da net 17mn TL gider yazılmıştır. Finansman tarafında ise net giderler 2.623mn TL olmuştur. 208mn TL'lik vergi gideri sonrasında, ana ortaklık net dönem karı geçen sene 3. çeyreğe göre %198,1 artarak 1.001mn TL'ye yükselmiştir. Şirketin 9 aylık net dönem karı 2.567mn TL ile 2022'nin aynı döneminin %45,9 üzerinde gerçekleşmiştir.

Arçelik'in hedef hisse fiyatını, beklentilerimizdeki güncellemelere bağlı olarak 195,20TL'den **210,00TL**'ye yükseltiyoruz. Hisse için daha önceki "AL" önerimizi ise koruyoruz.

HİSSE PERFORMANSI



Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 20.10.2023 verileri kullanılmıştır.

Toplam gelir artışı yıllık bazda %70 oldu...

Arçelik'in Beyaz Eşya gelirleri 3. çeyrekte %62,7 artışla 44.798mn TL'ye yükselmiştir. Tüketici Elektronikleri ise %90,3 büyüyerek 4.046mn TL olmuştur. Diğer satış gelirlerindeki 9,4 milyar TL ile birlikte toplam satışlar 58,2 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Satış Gelirleri Kırılımı (Mn TL)	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	3Ç23-3Ç22 %Değ.	9A22	9A23	9A23-9A22 %Değ.
Beyaz Eşya	22.185	24.616	27.529	31.260	30.785	35.091	44.798	62,7%	74.330	110.674	48,9%
Tüketici Elektronikleri	1.822	1.888	2.126	3.374	2.956	2.796	4.046	90,3%	5.837	9.799	67,9%
Diğer	4.157	5.800	4.599	4.559	6.151	9.061	9.373	103,8%	14.557	24.585	68,9%
Toplam Gelir	28.164	32.305	34.255	39.192	39.891	46.948	58.218	70,0%	94.724	145.057	53,1%

Kaynak: Arçelik, Ziraat Yatırım

ÖZET GELİR TABLOSU (mn TL)	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	3Ç23-3Ç22 %Değ.	9A22	9A23	9A23-9A22 %Değ.
SATIŞLAR	28.164	32.305	34.255	39.192	39.891	46.948	58.218	70,0%	94.724	145.057	53,1%
Satışların maliyeti (-)	19.478	22.736	24.393	27.815	27.475	31.950	39.140	60,5%	66.607	98.566	48,0%
BRÜT KAR/ZARAR	8.687	9.568	9.861	11.377	12.416	14.998	19.077	93,5%	28.116	46.491	65,4%
Operasyonel Giderler	6.396	8.009	7.827	8.713	9.741	11.081	14.001	78,9%	22.232	34.823	56,6%
Genel yönetim giderleri (-)	1.312	1.552	1.286	2.009	2.477	2.436	3.337	159,4%	4.151	8.250	98,8%
Pazarlama giderleri (-)	4.929	6.286	6.348	6.518	7.037	8.438	10.402	63,9%	17.562	25.877	47,3%
Araştırma ve geliştirme giderleri (-)	155	171	193	186	227	207	262	36,0%	518	696	34,3%
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	2.291	1.559	2.035	2.663	2.675	3.917	5.076	149,5%	5.885	11.668	98,3%
Diğer faaliyet gelir/giderleri	431	361	-201	-49	-474	-281	-1.093	a.d.	591	-1.848	a.d.
FAALİYET KARI/ZARARI	2.722	1.920	1.834	2.615	2.201	3.636	3.984	117,3%	6.475	9.820	51,7%
FAVÖK	3.002	2.341	2.915	3.601	3.673	5.006	6.414	120,1%	8.257	15.093	82,8%
Yatırım faaliyet gelirleri/giderleri	-16	34	7	1.461	2	2	10	37,4%	25	14	-42,7%
Özkaynak yönt. değerlendirilen	-9	-13	-31	-16	-10	-14	-17	a.d.	-54	-41	a.d.
FİNANS. ÖNCESİ FAAL. KARI/ZARARI	2.697	1.941	1.810	4.060	2.194	3.623	3.977	119,7%	6.447	9.794	51,9%
Faaliyet dışı finansal gelirler/giderler	-1.245	-1.637	-1.578	-1.829	-1.483	-2.497	-2.623	a.d.	-4.460	-6.603	a.d.
Vergi Öncesi Kar	1.451	304	231	2.231	710	1.126	1.354	a.d.	1.987	3.191	60,6%
Vergi gideri/geliri (-)	227	-36	-264	-432	-448	443	208	a.d.	-73	203	a.d.
NET DÖNEM KARI/ZARARI	1.224	340	495	2.664	1.159	683	1.146	131,6%	2.059	2.988	45,1%
Kontrol gücü olmayan paylar	59	81	159	99	84	191	145	-8,6%	299	421	40,6%
Ana Ortaklık Net Dönem Karı	1.166	259	336	2.565	1.074	492	1.001	198,1%	1.760	2.567	45,9%
FİNANSAL ORANLAR	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç22	Değ.	9A22	9A23	Değ.
Brüt Kar Marjı	30,8%	29,6%	28,8%	29,0%	31,1%	31,9%	32,8%	4,0%	29,7%	32,1%	2,4%
Esas Faaliyet Kar Marjı	8,1%	4,8%	5,9%	6,8%	6,7%	8,3%	8,7%	2,8%	6,2%	8,0%	1,8%
Faaliyet Kar Marjı	9,7%	5,9%	5,4%	6,7%	5,5%	7,7%	6,8%	1,5%	6,8%	6,8%	-0,1%
FAVÖK Marjı	10,7%	7,2%	8,5%	9,2%	9,2%	10,7%	11,0%	2,5%	8,7%	10,4%	1,7%
Net Kar Marjı	4,1%	0,8%	1,0%	6,5%	2,7%	1,0%	1,7%	0,7%	1,9%	1,8%	-0,1%

Kaynak: Arçelik, Ziraat Yatırım

Net İşletme Sermayesi/Satışlar oranı %23,4 seviyesinde...

Arçelik'in net borcu, 3Ç2023 sonunda 44,2 milyar TL'ye seviyesindedir. İşletme sermayesinin ciroya oranı 2022 sonundaki %21'den 3. çeyrek sonu itibarıyla %23,4'e yükselmiştir. Şirket'in Eylül sonu itibarıyla 5 milyar TL karşılığı döviz açığı bulunmaktadır.

2023 yılı beklentileri revize edildi...

Şirket 2023 yılı beklentilerinde değişikliğe gitmiştir. 2023 yılında Türkiye cirosunun yaklaşık %75 artması beklenmektedir (Önceki:%+60). Uluslararası cironun ise yaklaşık %4 oranında gerileyebileceği öngörülmektedir (Önceki:%±2). FAVÖK marjının %10,5 civarında gerçekleşmesi öngörüsü ile %25'in altı düzeyinde olan net işletme sermayesinin ciroya oranının beklentisi değişmemiştir. Yatırım harcamaları öngörüsü ise 300mn EUR ile aynı kalmıştır.

Arçelik’le ilgili tahminlerimizi 2023 yılı ilk 9 ay gerçekleşmeleri ardından beklentilerimizdeki değişikliklere ve şirket beklentilerine bağlı olarak g¼ncelliyoruz. Buna g¼re 2023 yılsonu satış geliri tahminimiz 209,7 milyar TL iken FAVÖK marjı tahminimiz %10,8 seviyesindedir.

Finansal Tahminler (Mn TL)	2022	2023 Tahmin		2024 Tahmin	
		Eski	Yeni	Eski	Yeni
Satış Gelirleri	133.916	211.363	209.711	287.857	318.434
FAVÖK	11.859	22.366	22.751	31.576	34.714
Net Kar/Zarar	4.325	6.664	5.363	11.717	12.054
FAVÖK Marjı	8,9%	10,6%	10,8%	11,0%	10,9%
Net Kar Marjı	3,2%	3,2%	2,6%	4,1%	3,8%

Kaynak: Ziraat Yatırım

**ARCLK için hedef hisse fiyatını
210,00TL olarak
g¼ncelliyoruz...**

Arçelik’in tahmini değerini, beklentilerimizdeki g¼ncellemeler ve piyasa çarpanlarındaki g¼ncellemelere bağlı olarak 131.899mn TL’den **141.904mn TL**’ye, hedef hisse fiyatını da 195,20 TL’den **210,00TL**’ye yükseltiyoruz. Hisse g¼ncellediđimiz hedef hisse fiyatına g¼re %27,8 oranında iskonto lu işlem g¼rmektedir. Buna istinaden hisse için daha önceki **“AL”** önerimizi koruyoruz.

Özet Deęerleme Tablosu	Açıklama	(Mn TL)
İndirgenmiş Nakit Akımları	(%20,6 iskonto, %5 büyüme)	145.165
Benzer şirket Karşılaştırması	(2023T F/K:11,3x, FD/FAVÖK:7,8x) (2024T F/K:10,0, FD/FAVÖK:7,1x)	128.860
Hedef Piyasa değeri	(%80 İNA + %20 Benzer şirket)	141.904
Hedef Hisse Fiyatı		210,00
ARCLK Hisse Fiyatı (20.10.2023)		151,70
İskonto Oranı		27,8%

Kaynak: Ziraat Yatırım

Özet Bilançolar (Mn TL)	2020	2021	2022	9A2022	9A2023	%Değ.
DÖNEN VARLIKLAR	33.061	59.595	91.986	91.161	150.205	65%
Nakit ve nakit benzerleri	12.002	16.015	24.529	20.425	39.623	94%
Ticari alacaklar	12.149	23.412	34.193	34.068	59.933	76%
Türev araçlar	27	16	232	63	910	a.d.
Stoklar	7.096	16.829	29.237	31.949	43.814	37%
Peşin ödenmiş giderler	497	649	1.147	1.152	1.485	29%
Cari dönem vergisiyle ilgili varlıklar	143	415	709	539	762	41%
Diğer dönen varlıklar	1.146	2.260	1.938	2.964	3.678	24%
DURAN VARLIKLAR	13.488	25.484	40.256	37.479	58.614	56%
Ticari alacaklar	68	46	42	38	47	26%
Finansal yatırımlar	6	11	39	30	52	72%
Özkaynak yönt. değerlendirilen yatırımlar	648	855	1.148	929	1.279	38%
Maddi duran varlıklar	7.297	13.125	20.822	19.885	28.841	45%
Maddi olmayan duran varlıklar	4.553	9.418	13.537	12.875	19.479	51%
Peşin ödenmiş giderler	83	186	612	263	1.861	a.d.
Ertelenen vergi varlıkları	833	1.824	4.055	3.460	7.055	104%
TOPLAM AKTİFLER	46.549	85.079	132.243	128.641	208.819	62%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	23.827	40.502	79.359	78.845	123.676	57%
K. V. borçlanmalar	4.841	10.584	18.981	19.380	44.124	128%
U.V. borçlanmaların kısa vadeli kısımları	5.390	2.460	16.248	15.492	3.214	-79%
Ticari borçlar	9.645	19.669	30.928	31.184	53.012	70%
Türev araçlar	8	245	180	358	293	-18%
Çalışanlara sağ. fayda. kapsam. borçlar	493	775	1.638	1.718	3.552	107%
Diğer Borçlar	726	1.246	1.756	1.836	3.161	72%
Dönem karı vergi yükümlülüğü	8	55	50	241	496	106%
Kısa vadeli karşılıklar	977	2.088	3.867	3.508	6.155	75%
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	1.739	3.379	5.711	5.128	9.669	89%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	8.698	23.522	25.778	24.627	49.236	100%
Uzun vadeli borçlanmalar	6.844	19.535	16.210	13.669	36.470	167%
Uzun vadeli karşılıklar	709	439	3.191	2.131	4.132	94%
Ertelenen vergi yükümlülüğü	563	1.529	2.044	2.047	3.091	51%
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	582	2.018	4.333	6.779	5.379	-21%
ÖZKAYNAKLAR	13.820	19.383	24.948	23.127	32.940	42%
Ödenmiş sermaye	676	676	676	676	676	0%
Paylara ilişkin primler/ iskontolar	469	469	469	469	469	0%
Gerçekleşmiş paylar	0	-1.215	-3.098	-3.098	-3.098	a.d.
Kar/zararda sınıflandırılmayacak diğ. gel./gid.	-293	-384	16.042	17.067	24.804	45%
Kar/zararda sınıflandırılacak diğ. gel./gid.	5.226	11.381	0	0	0	a.d.
Risken korunma kazanç/kayıpları	-969	-1.821	-2.358	-2.638	-4.078	a.d.
Birleşme denkleştirme hesabı	15	15	15	15	15	0%
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	409	1.771	3.801	3.801	3.535	-7%
Geçmiş yıllar karları/zararları	5.440	5.426	5.076	5.076	8.051	59%
Ana ortaklık kar payı	2.848	3.065	4.325	1.760	2.567	46%
TOPLAM PASİFLER	46.549	85.079	132.243	128.641	208.819	62%
ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	2020	2021	2022	9A2022	9A2023	%Değ.
SATIŞLAR	40.872	68.184	133.916	94.724	145.057	53%
Satışların maliyeti (-)	27.066	47.706	94.423	66.607	98.566	48%
BRÜT KAR/ZARAR	13.806	20.478	39.493	28.116	46.491	65%
Genel yönetim giderleri (-)	2.176	3.107	6.160	4.151	8.250	99%
Pazarlama giderleri (-)	7.469	11.920	24.080	17.562	25.877	47%
Araştırma ve geliştirme giderleri (-)	318	444	705	518	696	34%
Diğer faaliyet gelir/giderleri	1.009	2.013	542	591	-1.848	a.d.
FAALİYET KARI/ZARARI	4.852	7.020	9.090	6.475	9.820	52%
Yatırım faaliyet gelirleri/giderleri	176	307	1.486	25	14	-43%
Özkaynak yönetimiyle değ. yat. kar/zar. pay	41	-45	-69	-54	-41	a.d.
Faaliyet dışı finansal gelirler/giderler	-1.572	-3.660	-6.289	-4.460	-6.603	a.d.
Vergi gideri/geliri (-)	619	372	-505	-73	203	a.d.
NET DÖNEM KARI/ZARARI	2.879	3.251	4.723	2.059	2.988	45%
Ana Ortaklık Kar Payı	2.848	3.065	4.325	1.760	2.567	46%

Kaynak: Arçelik, Ziraat Yatırım, a.d.: anlamlı değil

Ziraat Yatırım Araştırma - Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için hesaplanan iskonto oranı)

AL : %20,01 ve üzeri iskonto **EKLE** : %10,01 ile %20,00 aralığında iskonto **TUT** : %-10,00 ile %10,00 aralığında iskonto
AZALT : %-10,01 ile %-20,00 aralığında iskonto **SAT** : %-20,01 ve üzeri iskonto **İZLE** : Nötr

Uyarı Notu: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Araştırma

e-mail: arastirma@ziraatyatirim.com.tr

Genel Müdürlük Pazarlama

Levent Mah. Gonca Sokağı No.22 (Emlak Pasajı) Kat.1 34330 Beşiktaş İSTANBUL

+90 212 339 8080 / info@ziraatyatirim.com.tr

Aracılık Hizmetleri Servisi

0850 22 22 979

Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Şubeleri