

Arçelik 2Ç2024 Sonuçları

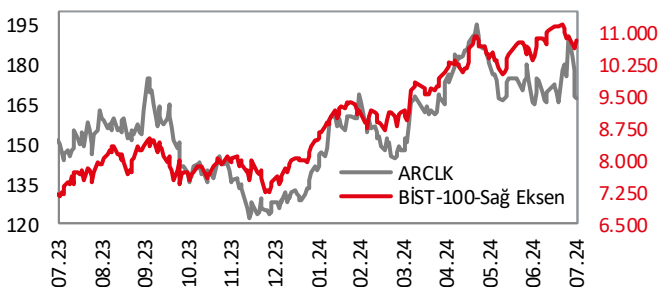
GAYE AKSONGUR YAVUZ gaksongur@ziraatyatirim.com.tr**"Arçelik 2Ç2024'te 432mn TL Ana Ortaklık Net Dönem Zararı Kaydetti..."**

Öneri "AL"

Hedef Hisse Fiyatı : 235,00TL

Reuters/Bloomberg	ARCLK.IS/ARCLK.TI		
Sektör	Dayanıklı Tüketim		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU050, XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	167,40 TL	5,06 USD	
BİST 100	10.798 TL	326 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)	33,0835		
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	122,50 TL	195,00 TL	
Hisse Adedi (mn)	676		
Piyasa Değeri (mn TL)	113.117		
Net Borç (Düzeltilmiş) (mn TL)	76.985		
Fiili Dolaşımındaki Pay Oranı	14,6%		
Halka Açıklık	15,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	32,5%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	67,5%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	1,2%	-3,2%	11,7%
BİST-100	4,4%	7,5%	50,6%
BİST-100 Göreceli	-3,1%	-10,0%	-25,8%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)	1.515,32		
(mn TL)	2Ç2023	2Ç2024	% Değ.
Net Satış	82.571	101.584	23,03%
Brüt Kar	25.646	28.117	9,6%
Faaliyet Karı /Zararı	5.159	109	-97,9%
Ana Ort. Net Dön. Karı/Zararı	1.607	-432	a.d.
	F/K FD/FAVÖK		
ARCLK	24,3	10,0	
BİST-100	8,4	a.d.	
Uluslararası Benzer Şirketler (Cari)	12,3	9,9	
Ortaklık Yapısı (İlk 3)	Pay Oranı		
Koç Holding A.Ş.	41,4%		
Diğer	30,8%		
Teknosan Büro Mak. ve Levazımı Ticaret A.Ş.	12,1%		

HİSSE PERFORMANSI



2024'ün 2. çeyrek finansallarına göre Arçelik'in ana ortaklık net dönem zararı 432mn TL olmuştur. 2023'ün aynı döneminde 1.607mn TL ana ortaklık net dönem karı kaydedilmişti. Operasyonel giderlerindeki yüksek artış şirketin zarara geçmesinin temel sebebi olmuştur.

Şirket'in 2Ç2024 satış gelirleri bir önceki yılın aynı dönemine göre, Whirlpool birleşmesinin de tamamlanmasıyla, %23 artmış ve 101.584mn TL'yi göstermiştir. (Satın alma etkisi hariç %7,6 düşüş) 2. çeyrek satışlarının %32'sini oluşturan yurtiçi satışlar %1,1 oranında düşüş kaydederken, yurtdışı satışlar (çoğunlukla Avrupa'ya satışlardaki %70'lik yükseliş kaynaklı) %38,6 oranında yükselmiştir. Whirlpool etkisi hariç uluslararası satışlardaki gerileme yıllık %11,8 olarak bildirilmiştir. Satışların maliyeti ise yıllık %29,1 oranında yükseliş kaydetmiştir. Brüt kar %9,6 artışla 28.117mn TL olurken, zorlayıcı fiyatlama ortamı, yükselen hammadde maliyetleri ile üretim dönüşüm maliyetlerindeki artışın etkisiyle brüt kar marjı 3,4 puan gerilemeyle %27,7 olarak gerçekleşmiştir.

Operasyonel giderler ise %36,6 artışla 27.308mn TL olmuştur. Diğer faaliyetlerden net giderler 699mn TL'yi göstermiştir (2Ç2023:501mn TL net gider). Bu gelişmeler neticesinde faaliyet karı %97,9 azalışla 109mn TL olurken, faaliyet karı marjı 6,1 puan düşüşle %0,1'i göstermiştir. 2Ç2024 FAVÖK'ü ise %43,7 azalışla 4.885mn TL seviyesinde hesaplanmaktadır. FAVÖK marjı ise 5,7 puan gerilemiş ve %4,8 olmuştur. Whirlpool işlemlerinin etkisiyle FAVÖK marjı yaklaşık 200 baz puan düşük gerçekleşmiştir. Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlardan 122mn TL (110mn TL'si şirketin Hindistan'daki iş ortaklığı VoltBek kaynaklı) zarar yazılmıştır.

Finansman tarafında ise net giderler 4.208mn TL olmuştur. 1.786mn TL'lik parasal kazanç (2Ç2023 parasal kazanç 1.477mn TL idi) ve 746mn TL'lik vergi geliri sonrasında, ana ortaklık net dönem zararı 432mn TL'yi göstermiştir. 2. çeyrek zararıyla beraber şirketin 6 aylık ana ortaklık net dönem zararı 4,1mn TL olmuştur (6A2023: 3.006mn TL ana ortaklık net dönem karı).

Arçelik'in hedef hisse fiyatını, beklentilerimizdeki güncellemelere bağlı olarak 225,00TL'den **235,00TL**'ye yükseltiyoruz. Hisse için daha önceki "**AL**" önerimizi ise koruyoruz.

Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 01.08.2024 verileri kullanılmıştır.

Arçelik'in Beyaz Eşya gelirleri 2. çeyrekte %22,7 artışla 75.519mn TL'ye yükselmiştir. Tüketici Elektronikliği (TV, bilgisayar, yazarkasa) ise %12 gerileyerek 4.563mn TL olmuştur. Diğer (klima, ev aletleri) satış gelirlerindeki 21,5 milyar TL ile birlikte toplam satışlar 101,6 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Satış Gelirleri Kırılımı (Mn TL)	1Ç23	2Ç23	1Ç24	2Ç24	2Ç24-2Ç23 %Değ.	6A23	6A24	6A24-6A23 %Değ.
Beyaz Eşya	57.876	61.571	59.523	75.519	22,7%	119.446	135.042	13,1%
Tüketici Elektronikliği	5.346	5.188	5.752	4.563	-12,0%	10.534	10.315	-2,1%
Diğer	11.544	15.813	13.064	21.502	36,0%	27.357	34.566	26,4%
Toplam Gelir	74.766	82.571	78.339	101.584	23,03%	157.337	179.923	14,36%

Kaynak: Arçelik, Ziraat Yatırım

ÖZET GELİR TABLOSU (mn TL)	1Ç23	2Ç23	1Ç24	2Ç24	2Ç24-2Ç23 %Değ.	6A23	6A24	6A24-6A23 %Değ.
SATIŞLAR	74.766	82.571	78.339	101.584	23,0%	157.337	179.923	14,4%
Satışların maliyeti (-)	53.256	56.925	55.090	73.467	29,1%	110.181	128.557	16,7%
BRÜT KAR/ZARAR	21.510	25.646	23.250	28.117	9,6%	47.156	51.367	8,9%
Operasyonel Giderler	18.842	19.986	19.831	27.308	36,6%	38.828	47.140	21,4%
Genel yönetim giderleri (-)	4.752	4.366	4.654	5.754	31,8%	9.118	10.408	14,2%
Pazarlama giderleri (-)	13.397	14.986	14.513	20.425	36,3%	28.383	34.938	23,1%
Araştırma ve geliştirme giderleri (-)	694	634	664	1.130	78,2%	1.328	1.794	35,0%
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	2.667	5.660	3.418	809	-85,7%	8.327	4.227	-49,2%
Diğer faaliyet gelir/giderleri	-888	-501	-421	-699	a.d.	-1.390	-1.121	a.d.
FAALİYET KARI/ZARARI	1.779	5.159	2.997	109	-97,9%	6.938	3.106	-55,2%
FAVÖK	5.243	8.685	5.976	4.885	-43,7%	13.928	10.862	-22,0%
Yatırım faaliyet gelirleri/giderleri	-16	-3	0	884	a.d.	-19	884	a.d.
Özkaynak yönt. değ. yat. paylar	-224	39	-110	-122	a.d.	-185	-232	a.d.
FİNANS. ÖNCESİ FAAL. KARI/ZARARI	1.539	5.195	2.887	871	-83,2%	6.734	3.759	-44,2%
Faaliyet dışı finansal gelirler/giderler	-2.767	-4.386	-5.012	-4.208	a.d.	-7.153	-9.221	a.d.
Net Parasal Pozisyon Kazançları (Kayıp)	3.046	1.477	3.513	1.786	20,9%	4.524	5.299	17,1%
Vergi Öncesi Kar	1.818	2.286	1.388	-1.551	a.d.	4.104	-163	a.d.
Vergi gideri/geliri (-)	263	345	805	-746	a.d.	607	59	-90,3%
NET DÖNEM KARI/ZARARI	1.556	1.942	584	-805	a.d.	3.497	-222	a.d.
Kontrol gücü olmayan paylar	156	334	155	-373	a.d.	491	-217	a.d.
Ana Ortaklık Net Dönem Karı	1.399	1.607	428	-432	a.d.	3.006	-4,1	a.d.
FİNANSAL ORANLAR	1Ç23	2Ç23	1Ç24	2Ç24	Değ.	6A23	6A24	Değ.
Brüt Kar Marjı	28,8%	31,1%	29,7%	27,7%	-3,4%	30,0%	28,5%	-1,4%
Esas Faaliyet Kar Marjı	3,6%	6,9%	4,4%	0,8%	-6,1%	5,3%	2,3%	-2,9%
Faaliyet Kar Marjı	2,4%	6,2%	3,8%	0,1%	-6,1%	4,4%	1,7%	-2,7%
FAVÖK Marjı	7,0%	10,5%	7,6%	4,8%	-5,7%	8,9%	6,0%	-2,8%
Net Kar Marjı	1,9%	1,9%	0,5%	a.d.	a.d.	1,9%	a.d.	a.d.

Kaynak: Arçelik, Ziraat Yatırım

**Net İşletme Sermayesinin
Ciroya Oranı 2Ç sonunda
%22,1...**

Arçelik'in net borcu, 2Ç2024 sonunda 77 milyar TL'ye seviyesindedir. İşletme sermayesinin ciroya oranı 2Ç2023 sonundaki %26,9'dan 2024 Haziran sonu itibariyle %22,1'e gerilemiştir. Şirket'in 2Ç2024 sonu itibariyle 27.036mn TL döviz açığı bulunmaktadır.

**2024 yılı beklentileri
Whirlpool işlemleri kaynaklı
revize edildi...**

Şirket 2024 yılına ilişkin beklentilerini Whirlpool işlemlerinin etkisinden dolayı revize etmiştir. Buna göre 2024 yılında uluslararası cironun yabancı para bazında %50 artması beklenmektedir (Önceki: %2). Diğer taraftan Türkiye cirosunun yatay kalması beklentisi ise değişmemiştir. Önceden %8 seviyesinde gerçekleşmesi FAVÖK marjı beklentisi ile %25'lik net işletme sermayesinin ciroya oranının beklentisi sırasıyla %6,5 ve %22 olarak güncellenmiştir. Yatırım harcamaları beklentisi de 300mn EUR seviyesinden 350mn EUR bandına yükseltilmiştir.

Arçelik’le ilgili tahminlerimizi 2024 yılı ilk yarıyıl gerçekleştirmeleri ardından beklentilerimizdeki değişikliklere ve Şirket beklentilerine bağlı olarak güncelliyoruz. Buna göre 2024 yılsonu satış geliri tahminimiz 507,4 milyar TL iken FAVÖK marjı tahminimiz %6,4 seviyesindedir.

Finansal Tahminler (Mn TL)	2023	2024 Tahmin	2025 Tahmin
Satış Gelirleri	257.104	507.399	642.660
FAVÖK	20.077	32.715	43.672
Ana Ortaklık Net Kar/Zarar	7.667	5.219	9.503
FAVÖK Marjı	7,8%	6,4%	6,8%
Net Kar Marjı	3,0%	1,0%	1,5%

Kaynak: Ziraat Yatırım

**ARCLK için hedef hisse fiyatını
235,00TL olarak
güncelliyoruz...**

Arçelik’in tahmini değerini, beklentilerimizdeki güncellemeler ve piyasa çarpanlarındaki güncellemelere bağlı olarak 152.042mn TL’den **158.795mn TL**’ye, hedef hisse fiyatını da 225,00TL’den **235,00TL**’ye yükseltiyoruz. Hisse güncellediğimiz hedef hisse fiyatına göre %28,8 oranında iskontolu işlem görmektedir. Buna istinaden hisse için daha önceki **“AL”** önerimizi koruyoruz.

Özet Değerleme Tablosu	Açıklama	(Mn TL)
İndirgenmiş Nakit Akımları	(Terminal %5 büyüme)	160.112
Benzer Şirket Karşılaştırması	(2024T F/K:11,6, FD/FAVÖK:8,4x) (2025T F/K:10,4, FD/FAVÖK:7,6x)	153.525
Hedef Piyasa değeri	(%80 İNA + %20 Benzer Şirket)	158.795
Hedef Hisse Fiyatı		235,00
ARCLK Hisse Fiyatı (01.08.2024)		167,40
İskonto Oranı		28,8%

Kaynak: Ziraat Yatırım

Özet Bilançolar (Mn TL)	2022	2023	2Ç2023	2Ç2024	%Değ.
DÖNEN VARLIKLAR	153.998	213.698	-	241.795	-
Nakit ve nakit benzerleri	40.418	60.860		45.257	
Ticari alacaklar	55.949	82.974		104.280	
Türev araçlar	382	565		413	
Stoklar	50.870	59.185		76.225	
Peşin ödenmiş giderler	1.711	2.983		6.284	
Cari dönem vergisiyle ilgili varlıklar	1.169	2.153		1.746	
Diğer dönen varlıklar	3.107	4.569		6.879	
DURAN VARLIKLAR	78.424	108.290	-	150.955	-
Ticari alacaklar	70	43		35	
Finansal yatırımlar	145	177		164	
Özkaynak yönt. değerlendirilen yatırımlar	2.050	1.816		2.150	
Maddi duran varlıklar	44.323	55.620		80.076	
Maddi olmayan duran varlıklar	26.647	33.889		41.561	
Peşin ödenmiş giderler	1.234	6.256		5.409	
Ertelenen vergi varlıkları	3.825	10.267		20.275	
TOPLAM AKTİFLER	232.422	321.987	-	392.750	-
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	130.880	171.886	-	218.204	-
K. V. borçlanmalar	31.276	64.222		56.576	
U.V. borçlanmaların kısa vadeli kısımları	26.772	7.436		9.013	
Ticari borçlar	50.958	67.612		108.700	
Türev araçlar	296	160		1.085	
Çalışanlara sağ. fayda. kapsam. borçlar	2.700	5.309		7.312	
Diğer Borçlar	2.896	5.295		4.830	
Dönem karı vergi yükümlülüğü	83	526		921	
Kısa vadeli karşılıklar	6.372	7.918		11.827	
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	9.527	13.408		17.940	
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	43.503	75.806	-	81.092	-
Uzun vadeli borçlanmalar	26.709	55.458		55.666	
Uzun vadeli karşılıklar	5.258	5.797		10.358	
Ertelenen vergi yükümlülüğü	3.379	4.226		6.199	
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	8.157	9.355		8.554	
ÖZKAYNAKLAR	52.789	66.321	-	77.043	-
Ödenmiş sermaye	676	676		676	
Paylara ilişkin primler/ iskontolar	15.634	19.668		19.668	
Geri alınmış paylar	-7.981	-9.955		-9.955	
Kar/zararda sınıflandırılmayacak diğ. gel./gid.	-1.578	-2.911		-2.439	
Kar/zararda sınıflandırılacak diğ. gel./gid.	25.650	31.531		25.761	
Risken korunma kazanç/kayıpları	-6.066	-12.316		-12.875	
Birleşme denkleştirme hesabı	0	0		0	
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	13.021	15.756		15.756	
Geçmiş yıllar karları/zararları	7.148	14.289		40.455	
Ana ortaklık kar payı	6.285	7.667		-4	
TOPLAM PASİFLER	232.422	321.987	-	392.750	-
ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	2022	2023	2Ç2023	2Ç2024	%Değ.
SATIŞLAR	257.172	257.104	157.337	179.923	14,4%
Satışların maliyeti (-)	188.502	181.726	110.181	128.557	16,7%
BRÜT KAR/ZARAR	68.671	75.378	47.156	51.367	8,9%
Genel yönetim giderleri (-)	12.099	14.779	9.118	10.408	14,2%
Pazarlama giderleri (-)	46.552	47.039	28.383	34.938	23,1%
Araştırma ve geliştirme giderleri (-)	1.861	1.944	1.328	1.794	35,0%
Diğer faaliyet gelir/giderleri	1.244	-1.458	-1.390	-1.121	a.d.
FAALİYET KARI/ZARARI	9.401	10.158	6.938	3.106	-55,2%
Yatırım faaliyet gelirleri/giderleri	2.609	-52	-19	884	a.d.
Özkaynak yönetimiyle değ. yat. kar/zar. pay	-740	-481	-185	-232	a.d.
Faaliyet dışı finansal gelirler/giderler	-11.960	-12.354	-7.153	-9.221	a.d.
Net Parasal Pozisyon Kazançları (Kayıpları)	7.928	9.888	4.524	5.299	17,1%
Vergi gideri/geliri (-)	231	-1.237	607	59	-90,3%
NET DÖNEM KARI/ZARARI	7.008	8.395	3.497	-222	a.d.
Ana Ortaklık Kar Payı	6.285	7.667	3.006	-4	a.d.

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

Finanskent Mah. Finans Cad. B Blok No: 44b İç Kapı No: 15 Ümraniye / İSTANBUL
+90 216 590 1700 / info@ziraatyatirim.com.tr

Aracılık Hizmetleri Servisi

0850 22 22 979

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