

Arçelik

29/04/2024

AL

2024 1.Ç Mali Tablo Analizi

Yükselme Potansiyeli 36%

Gerçekleşen ve Tahminler

Ertelenmiş vergi giderlerindeki kayda değer artış nedeniyle net kar tahminlerin altında kaldı. Enflasyon Muhasebesi (UMS -29) raporlamasına göre Arçelik 1Ç24'te yıllık bazda %69 düşüşle 395mn TL net kar açıklamıştır. Ertelenmiş vergi giderlerindeki önemli artış nedeniyle net kar 1,46 milyar TL olan piyasa beklentisini büyük oranda karşılayamadı. Net vergi gideri, vergiden düşülemeyen finansman giderlerindeki artış ve vergi muhasebesinden kaynaklanan bazı geçici etkiler nedeniyle yıllık bazda %206 oranında artış gösterdi. Konsolide gelirler tahminlere paralel olarak %4,8 oranında reel artış ile 1Ç24'te 72,3 milyar TL olarak gerçekleşti. Ciro büyümesi, halen güçlü seyreden iç talep ve toparlanma sinyalleri veren uluslararası pazarlardaki bir miktar hacim büyümesi ile desteklendi. FAVÖK, düşen hammadde maliyetleri ve yüksek KKO sayesinde %14 artarak 5,75 milyar TL'ye ulaştı. FAVÖK marjı ise yıllık 0.6 puan iyileşme ile %8 olarak kaydedilmiştir. Şirketin net borcu 2023 yılsonundaki 61,64 milyar TL'den (2,67x kaldıraç) 1Ç24'te 61,05 milyar TL'ye (2,65x kaldıraç) hafifçe gerilerken, artan yatırım harcamaları nedeniyle negatif serbest nakit akışı üretimi yıllık bazda devam etti.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Satış hacimlerinde büyüme ancak fiyat baskısı mevcut. Arçelik'in Türkiye operasyonlarının gelirleri, tüm ürün gruplarındaki güçlü hacim büyümesi ve stratejik fiyatlandırma sayesinde 1Ç24'te yıllık bazda %18 arttı. Öte yandan, ürün karmasındaki değişim Türkiye ciro performansı üzerinde bir miktar baskı yarattı. Uluslararası gelirler TL bazında yıllık %3,4 oranında geriledi. Genel anlamda, satış hacimlerinde hafif bir artış gözlemlense de, zayıf fiyatlandırma ortamı gelirlerde daralmaya yol açmaya devam etti. Batı Avrupa'da tüketici talebi zayıf fakat yıllık bazda daralmada yavaşlama devam etmiştir. Arçelik'in Batı Avrupa gelirleri, zayıf pazar koşullarına rağmen hem satış adedi hem de değer anlamında yıllık bazda yatay seyretti. Buna karşılık, Doğu Avrupa'daki tüketici talebi, oldukça düşük bir bazdan gelen güçlü Rusya ve Ukrayna pazarları nedeniyle pozitif kaldı. Sonuç olarak, Doğu Avrupa toplam satış hacmi %1 artarken, fiyatlandırma ve zayıf Polonya pazarı gelirlerde düşüşe neden oldu. Afrika ve Orta Doğu gelirleri Avro bazında yaklaşık %11 büyüme gösterdi. Beko Mısır ve Defy, pazarın üzerinde performans göstererek 1Ç24'te Avro bazında %125 ve %8 artış kaydetti. Pakistan ve Bangladeş'in gelir büyümesi, kur etkisi nedeniyle Avro bazında sınırlı kaldı. Asya-Pasifik gelirleri ise, devam eden zayıf talep nedeniyle Avro bazında yıllık %4 daraldı.

Değerleme üzerindeki etki ve görünüm

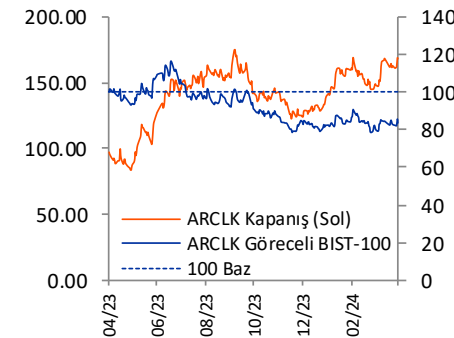
Yorum: Beklenenden daha zayıf gerçekleşen net kar performansına piyasanın vereceği ilk tepkinin olumsuz olacağını bekliyoruz. Şirket 2024 yılı beklentilerinde değişikliğe gitmedi. Yönetim, zayıflayan satın alma gücü ve kredi kartı taksitlerine getirilen sınırlamaların potansiyel etkisini göz önünde bulundurarak, 2. veya 3. çeyrekte itibaren iç talepte yavaşlama görmeye başlamayı bekliyor. İç piyasada fiyat artışlarının maliyet enflasyonu ile büyük ölçüde uyumlu olması beklenmekle birlikte, zayıf talep nedeniyle baskı görmek muhtemel. Uluslararası tarafta ise yönetim, hacimlerdeki toparlanmanın önümüzdeki çeyrelerde daha belirgin hale gelmesini beklemekte. Almanya, İspanya ve İngiltere gibi bazı pazarlar halihazırda pozitif gelişmeler kaydedilmeye başlandı. Öte yandan, birçok uluslararası oyuncu özellikle alt fiyat segmentlerinde kampanyalar yürüttüğünden fiyatlandırma ortamı zorlu kalmaya devam ediyor. Yönetim, 2024 yılının geri kalanında efektif vergi oranında bir miktar normalleşme öngörmekle birlikte bu oranın geçen yılın üzerinde kalacağını tahmin ediyor. Whirlpool birleşmesinin 2Ç24'ten başlayarak konsolide rakamlara yansımaları bekleniyor. Bunu takiben, yönetim muhtemelen 2024 beklentilerini revize edecek ve umarız beklenen sinerjiler ve gelecek planları hakkında daha fazla ayrıntı paylaşabiliyor olacak. ARCLK için AL tavsiyemizi koruyoruz ve kısa süre içerisinde tahminlerimizin üzerinden geçeceğiz.

Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	168.20
12 Aylık Hedef Fiyat*	229.42
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	229.42
Piyasa Değeri (mn)	113,657
Halka Açık PD (mn)	16,594
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	728.2
Hisse sayısı (Adet mn)	676
Takas Saklama Oranı (%)	15
Yabancı Oranı (%)	16

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yıllık	12 Ay
TL	14.4	30.9	73.1
ABD \$	13.4	18.7	3.6
BIST-100 Relatif	1.6	-1.4	-16.4

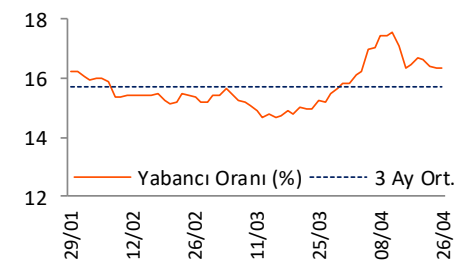
Çarpanlar	2022	2023	2024
F/K	18.1	14.8	21.3
PD/DD	2.2	2.1	3.7
FD/FAVÖK	10.7	8.5	5.6

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 83.70 175.00

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 16.35



Ezgi Akalan

eakalan@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 86

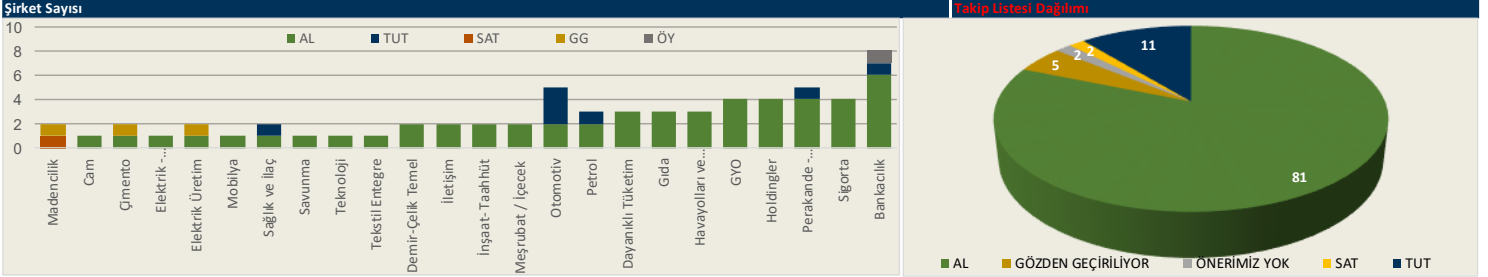
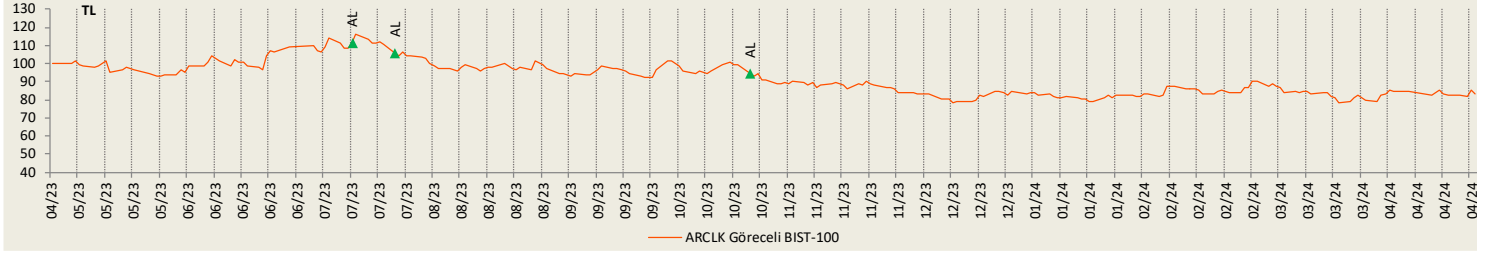
TL mn	UMS - 29			UMS -29	
	1Ç24	1Ç23	Değ.	Piyasa 1Ç24T	İş Yat. 1Ç24T
Ciro	72,265	68,969	5%	71,400	75,746
<i>İhracat Gelirleri</i>	41,530	42,980	-3%		
<i>İhracatın Payı</i>	57%	62%			
Brüt Kar	21,447	19,842	8%		
<i>Brüt Kar Marjı</i>	29.7%	28.8%	0.9ppt		
Faaliyet Giderleri	-18,294	-17,382	5%		
<i>Faaliyet Gideri/Ciro</i>	-25.3%	-25.2%	-0.1ppt		
Faaliyet Karı	3,153	2,460	28%		
Amortisman	2,558	2,576	-1%		
FAVÖK**	5,751	5,046	14%	5,712	6,015
<i>FAVÖK Marjı</i>	8.0%	7.3%	0.6ppt	8.0%	7.9%
Finansman Gelir (Gider), net	-4,624	-2,552	81%		
Parasal Kazanç (Kayıp)	3,241	2,810	15%		
VÖK	1,281	1,677	-24%		
<i>VÖK Marjı</i>	1.8%	2.4%	-0.7ppt		
Vergi Gelir/ Gider	-742	-242	206%		
Net Kar	395	1,291	-69%	1,457	2,777
<i>Net Kar Marjı</i>	0.5%	1.9%	-1.3ppt	2.0%	3.7%
Özsermaye	66,652	26,127			
Net Borç (Nakit)	60,164	32,529			
Net Borç/ FAVÖK	10.46x	6.45x			
Özsermaye karlılığı	1%	5%			
FD/FAVÖK*	28.4x				
F/K*	261.0x				
PD/DD*	1.5x				

* Hesaplama 01.03.2024 tarihli dolar bazlı Piyasa Değeri dikkate alınmıştır

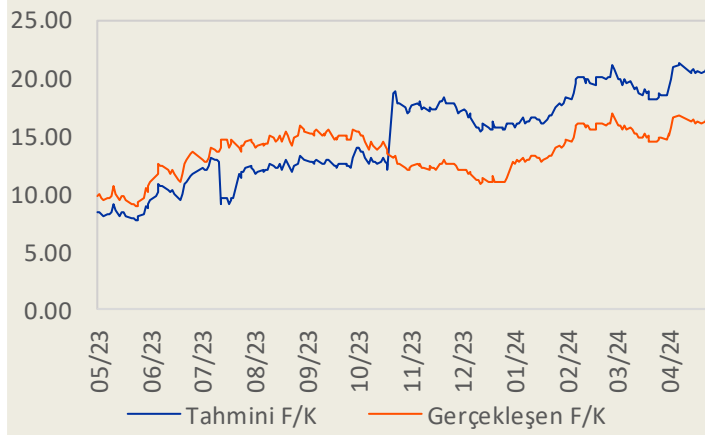
** FAVÖK tanımı şirkete aittir.

Arçelik

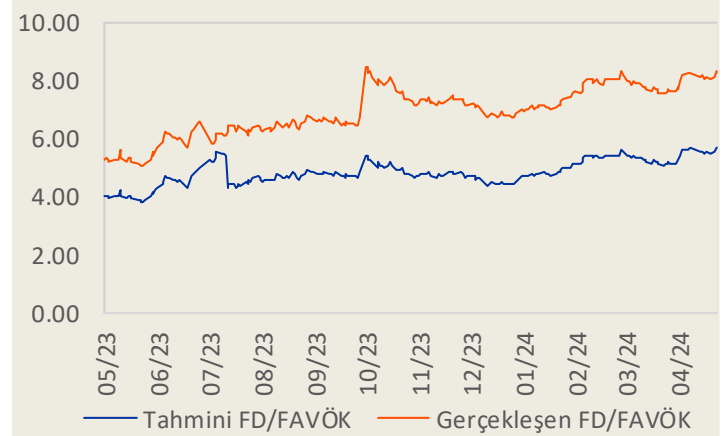
Göreceli Getiri / Öneriler



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini FD/FAVÖK & Gerçekleşen FD/FAVÖK



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.