

ARCLK / Arçelik

Arçelik A.Ş. (ARCLK) 3Ç24 döneminde 5.002 milyon TL ana ortaklık net zararı açıkladı. Piyasa beklentisi şirketin 1.867 milyon TL net zarar açıklaması yönündeydi. Finansal sonuçlara bakıldığında şirket piyasa beklentisinin oldukça üzerinde bir net dönem zararı açıklamış oldu. Geçen yılın aynı döneminde 1.245 milyon TL net dönem karı açıklayan şirket, bir önceki çeyrekte ise 433 milyon TL net dönem zararı açıklamıştı. 3Ç24 döneminde şirketin satış gelirlerinin geçen yıla kıyasla büyümesine rağmen, operasyonel giderler ve diğer faaliyet giderleri kalemlerindeki önemli artışlar şirketin 1,93 milyar TL faaliyet zararı elde etmesine neden olup net karı baskıladı. Finansal giderlerdeki artışta şirketin net karını olumsuz etkileyen bir diğer faktör oldu. Ertilenmiş vergiden gelen 1,2 milyar TL tutarındaki gelir ise şirketin finansallarını pozitif etkiledi.

Satış gelirleri yıllık bazda %13,8 büyüme gösterdi

3Ç24 döneminde şirketin satış gelirleri, yıllık %13,8 artış göstererek 105,4 milyar TL'ye yükseldi. Bir önceki çeyreğe göre ise satış gelirleri %10,4 oranında azalış gösterdi. Türkiye'de çeyreklik bazda iç talebin zayıf olduğu dönemde, uluslararası talepteki sınırlı iyileşme şirketin ciro büyümesini destekledi. Avrupa ve Afrika hariç ana pazarlarda talep daralması yaşanırken, Şirketin 1 Nisan tarihi itibarıyla tamamlanan Avrupa ve MENA (Orta Doğu ve Kuzey Afrika) bölgelerindeki satın almaların katkısı satış gelirlerindeki büyümenin ana nedeni oldu. Yılın üçüncü çeyreğinde Afrika ve Orta Doğu pazarında gelirler EUR bazında yıllık %28 oranında artış gösterirken, bu büyümede Afrika pazarı öne çıktı. MENA bölgesindeki satın alınan operasyonların katkısı Orta Doğu'da azalan satışları sınırlamış oldu.

Brüt kar yıllık %2,5 artışla 27,8 milyar TL olurken, brüt kar marjı ise yıllık 2,9 puan azalışla %26,4 seviyesinde gerçekleşti. Şirketin geçen yılın aynı döneminde brüt kar marjı %29,3 seviyesindeydi. Brüt kar marjındaki gerilemede zorlayıcı fiyat ortamı, olumsuz ürün karması etkisi ve yıllık bazda artan hammadde maliyetleri etkili oldu.

Yurtiçi satışların toplam satışlar içindeki payı azaldı

Şirket 3Ç23 döneminde Türkiye pazarında 770 milyon EUR satış geliri elde ederken, yurt dışında 1.229 milyon EUR satış geliri elde etmişti. Toplam satışlarda Türkiye'nin payı ise %38,5 seviyesindeydi. 3Ç24 döneminde ise şirket Türkiye pazarında 850 milyon EUR satış geliri elde ederken, yurt dışında 1.943 milyon EUR satış geliri elde etti.

Piyasa Bilgileri

Kapanış (TL)	139,40
Piyasa Değeri (mn TL)	94.196,5
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	14.129,5
Bugünkü Sermaye (bin TL)	675.728
Halka Açık Sermaye	101.359
Halka Açıklık Oranı	%15

Hisse Performansı (TL)

	Değ. (%)
1 Aylık	-4,4
3 Aylık	-20,7
Yılbaşına göre	8,5
Son 1 Yıl	-1,8

Relatif Performans (TL)
(Bist 100'e Göre)

	Değ. (%)
1 Aylık	6,2
3 Aylık	-3,2
Yılbaşına göre	-9,0
Son 1 Yıl	-18,2

Piyasa Çarpanları

F/K	105,7
PD/DD	1,3
FD/NS	0,5

Bilanço Özeti (Bin TL)

	2024/09
Aktifler	405.071.122
Net Borç	95.609.504
Net Döviz Pozisyonu	-9.781.656
Net Satışlar	301.362.499
FAVÖK	16.468.949
Net Kar/Zarar	-5.006.003

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	3Ç24	3Ç23	Değ. (%)	2Ç24	Değ. (%)	9A24	9A23	Değ. (%)
Net Satışlar	105.390.747	92.648.763	13,8	101.584.350	3,7	301.362.499	264.019.394	14,1
Brüt Faaliyet Karı	27.826.600	27.136.570	2,5	28.116.978	-1,0	83.774.769	78.498.415	6,7
Faaliyet Giderleri	27.483.350	22.639.167	21,4	27.308.328	0,6	78.827.507	64.930.804	21,4
Finansman Gelir/Gider	-7.153.764	-4.141.389	a.d.	-4.208.181	a.d.	-17.196.700	-11.932.335	a.d.
Esas Faaliyet Karı	343.250	4.497.403	-92,4	808.650	-57,6	4.947.262	13.567.611	-63,5
FAVÖK	4.638.443	7.467.383	-37,9	5.262.137	-11,9	16.468.949	22.637.519	-27,2
Ana Ortaklık Net Kar	-5.001.552	1.244.748	a.d.	-432.399	a.d.	-5.006.003	4.519.374	a.d.

Oranlar	3Ç24	3Ç23	Fark	2Ç24	Fark	9A24	9A23	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	26,4	29,3	-2,9	27,7	-1,3	27,8	29,7	-1,9
Esas Faa.Karı Marjı (%)	0,3	4,9	-4,5	0,8	-0,5	1,6	5,1	-3,5
Favök Marjı (%)	4,4	8,1	-3,7	5,2	-0,8	5,5	8,6	-3,1
Net Kar Marjı (%)	-4,7	1,3	-6,1	-0,4	-4,3	-1,7	1,7	-3,4

ARCLK / Arçelik

3Ç24 döneminde toplam satış hacmi yıllık bazda 1.999 milyon EUR seviyesinden 2.793 milyon EUR seviyesine yükselen şirketin, satış hacminde Türkiye'nin payı ise %38,5 seviyesinden %30,4 seviyesine geriledi. Batı Avrupa ise satış hacminde %34 seviyesine çıkarak şirketin en yüksek satış geliri elde ettiği pazar konumuna yükseldi. Şirketin en yüksek satış hacmine sahip olduğu üçüncü pazar konumunda olan Doğu Avrupa'nın toplam satış hacmindeki payı ise %16'dan %18 seviyesine yükseldi. Toplam satışlar içinde Türkiye'nin payının azalmasında yurtiçinde azalan tüketici talebi, olumsuz ürün karması etkisi ve beyaz eşya satış hacmindeki daralma etkili oldu. Avrupa satın alımları sonrası Batı Avrupa'da Pazar liderliğini koruyan Beko, ilgili dönemde pazar büyümesinin altında performans gösterse de Doğu Avrupa'da da pazar liderliğini korumayı başardı.

FAVÖK marjı %4,6 seviyesine geriledi

FAVÖK yıllık bazda %37,9 azalış gösterirken, bir önceki çeyreğe göre de %17,7 azalış gösterdi ve 4,6 milyar TL oldu. Düzeltilmiş FAVÖK marjı ise yıllık 3,4 puan azalışla %4,6 seviyesinde gerçekleşti. Şirket bir önceki çeyrekte %4,8 FAVÖK marjı elde etmişti. FAVÖK marjındaki gerilemede daralan brüt karlılık ve büyüyen faaliyet giderleri etkili oldu.

9 aylık sonuçlar

2024 yılının ilk 9 aylık dönemine kümülatif olarak bakıldığında, şirketin satış gelirleri yıllık %14,1 artışla 301,4 milyar TL'ye yükseldi. Brüt kar marjı 1,9 puan azalışla %27,8, FAVÖK marjı 3,1 puan azalışla %5,5 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK yıllık bazda %27,2 azalış gösterdi ve 16,5 milyar TL olarak gerçekleşti. Bu sonuçlarla birlikte şirketin 9 aylık net dönem zararı 5.006 milyon TL oldu. Şirket geçen yılın ilk 9 aylık döneminde 4.519 milyon TL net kar elde etmişti.

Sürdürülebilir büyüme ve verimlilik adımları

Şirketin uzun vadeli sürdürülebilir büyüme ve karlılık sağlamak için verimlilik iyileştirmeleri çalışmaları sürüyor. Şirket, tüm global operasyonlarında çevik bir şekilde çalışmak ve verimliliği artırmak için teknolojiye ve yapay zeka araçlarına yatırım yapmaya devam ediyor. Bu verimlilik adımları sayesinde, küresel operasyonlarında 3 yıllık süre içerisinde toplam 2.000 ofis pozisyonunu azaltmayı hedefleyen şirket, yıllık bazda 140 milyon EUR tutarında tasarruf sağlamayı öngörüyor. Ofis pozisyonlarında 3 yıl içerisinde azaltılması planlanan rollerin 3Ç24 itibarıyla yaklaşık %25'lik kısmı tamamlanmıştır.

Net borç pozisyonu arttı

Şirketin net borç pozisyonu 2023 yılının aynı dönemine göre %48,7 oranında artarken, bir önceki çeyreğe kıyasla da %15,8 artarak 97,1 milyar TL oldu. Artan net borç ve zayıflayan FAVÖK şirketin 3Ç23 döneminde 2,12 seviyesinde olan Net borç/FAVÖK rasyosunun 4,29 seviyesine yükselmesine neden oldu. Net borcu pozisyonu 97,1 milyar TL olan şirketin, 93,1 milyar TL kredi ve 36,8 milyar TL tahvil cinsinden olmak üzere toplam 129,9 milyar TL borcu bulunuyor. Toplam borcun para birimi cinsinden dağılımında ise %41 ile EUR ilk sırada yer alırken, %25 ile TRY ikinci sırada ve %21 ile USD üçüncü sırada yer alıyor. Borçlara kredi ve tahvil toplam olarak bakıldığında TL, EUR ve USD ortalama efektif faiz oranı sırasıyla %41,6, %4,4% ve %8,5'tir. Konsolide borcun ortalama vadesi ise 2 yıldır.

Şirketin nakit değerleri azaldı

Şirketin nakit değerleri 2023 yıl sonuna göre 32,0 milyar TL azalarak 34,4 milyar TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 11,2 milyar TL, yatırım faaliyetlerinden ise 6,1 milyar TL nakit çıkışı oldu. Şirketin nakit pozisyonunun para birimi cinsinden dağılımına bakıldığında 29% ile EUR ilk sırada, 22% ile TRY ikinci sırada ve 11% ile USD üçüncü sırada yer almaktadır. Şirketin 38% oranında diğer yabancı para birimleri cinsinden nakit pozisyonu bulunmaktadır. Şirket, yılın ilk 9 ayında toplam 14,1 milyar TL yatırım harcaması gerçekleştirmiştir.

2024 yıl sonu beklentileri

Şirket 2024 yılı için geçen çeyrek açıklamış olduğu ciro büyümesi beklentilerde değişiklik yapmadı. 2024 yılı sonunda Türkiye pazarında (TL) cirosunun yatay olmasını bekleyen şirket, uluslararası pazarda (YP) ise %50 oranında ciro büyümesi bekliyor. Şirket, FAVÖK marjı ve Net İşletme Sermayesi / Satışlar rasyosu beklentilerini ise aşağı yönlü revize etti. 2024 yılı FAVÖK marjı beklentisini %6,5'ten %5,8 – %6,0 aralığına indiren şirket, Net İşletme Sermayesi / Satışlar rasyosu beklentisini ise %22'den %20'ye indirdi. Yatırım harcamaları beklentisi ise yukarı yönde revize edildi. Şirket 2024 yılı için 350 milyon EUR olan yatırım harcamaları beklentisini 400 milyon EUR seviyesine yükseltti.

Değerlendirme ve Hedef Fiyat

Dayanıklı tüketim malları ve tüketici elektroniği alanlarında 14 farklı ülkede toplam 46 üretim tesisi bulunan ve AR-GE, üretim, pazarlama ve satış sonrası destek hizmetleri ile faaliyet gösteren şirketin, finansal tablolarında enflasyon muhasebesi uyguluyor olmasına rağmen, Avrupa ve MENA bölgelerindeki satın almaların katkısı ile satış gelirlerinde göstermiş olduğu %13,8'lik reel büyümeyi olumlu buluyoruz. Şirketin satış gelirlerinin büyümesine rağmen yüksek faaliyet giderleri nedeni ile beklentilerin üzerinde bir net dönem zararını açıklamasını ve borçluluk pozisyonundaki artış ise olumsuz olarak değerlendiriyoruz. Ancak, şirketin sürdürülebilir büyüme ve verimlilik adımları kapsamında belli bir plan doğrultusunda faaliyet giderlerini azaltarak tasarrufa gidiyor olmasının ve operasyonel büyüme yatırımlarına devam etmesinin ilerleyen dönemlerde finansal sonuçlarını pozitif etkileyebilecek unsurlar olduğu görüşündeyiz. ARCLK için 12 aylık süreçte İNA modelimize göre hedef fiyatımız 164 TL'dir.

Bilanço (Bin TL)	2021	2022	2023	2023/09	2024/09	Değ.(%)
Dönen Varlıklar	59.594.808	153.998.056	232.758.575	150.205.052	239.123.362	59,2
Hazır Değerler	16.014.589	40.417.510	66.288.678	39.623.140	34.309.593	-13,4
Ticari Alacaklar	23.411.544	55.948.665	90.374.804	59.932.517	107.134.267	78,8
Diğer Alacaklar	0	392.229	444.908	0	593.478	a.d.
Stoklar	16.828.699	29.237.120	64.463.941	43.814.212	81.551.013	86,1
Diğer Dönen Varlıklar	2.259.652	3.106.827	4.976.371	3.678.083	7.290.310	98,2
Duran Varlıklar	25.483.798	78.424.223	117.948.476	58.614.192	165.947.760	183,1
Ticari Alacaklar	45.865	69.843	46.358	47.434	55.337	16,7
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	0	0	0	0	a.d.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	855.409	2.049.936	1.978.286	1.278.545	2.352.342	84,0
Maddi Duran Varlıklar	13.125.336	44.323.471	60.581.153	28.840.820	87.187.708	202,3
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	9.417.763	26.646.807	36.911.496	19.479.093	45.042.898	131,2
Diğer Duran Varlıklar	0	130.423	242.068	0	1.400.501	a.d.
TOPLAM AKTİFLER	85.078.606	232.422.279	350.707.051	208.819.244	405.071.122	94,0
Kısa Vadeli Yükümlülükler	40.501.624	130.880.266	187.217.049	123.675.648	212.323.305	71,7
Finansal Borçlar	10.584.261	31.276.103	69.950.533	44.123.706	47.719.649	8,1
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	2.459.839	26.772.324	8.099.047	3.213.556	10.190.176	217,1
Ticari Borçlar	19.669.031	50.958.202	73.642.844	53.011.934	105.244.359	98,5
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	7.788.493,00	21.873.637,00	35.524.625,00	23.326.452,00	49.169.121,00	110,8
Uzun Vadeli Yükümlülükler	23.521.767	43.502.603	82.567.043	49.236.033	100.492.818	104,1
Finansal Borçlar	19.535.399	26.709.350	60.405.076	36.470.011	72.009.272	97,4
Ticari Borçlar	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	a.d.
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	3.986.368,00	16.793.253,00	22.161.967,00	12.766.022,00	28.483.546,00	123,1
Öz Sermaye	19.383.483	52.789.229	72.236.816	32.940.363	75.281.422	128,5
TOPLAM PASİFLER	85.078.606	232.422.279	350.707.051	208.819.244	405.071.122	94,0

Temel Rasyolar	2021	2022	2023	2023/09	2024/09
Cari Oran	1,5	1,2	1,2	1,2	1,1
Likitide Oran	1,0	0,8	0,9	0,8	0,7
Toplam Borç / Toplam Aktif	75,3	75,0	76,9	82,8	77,2
T. Finansal borç / Aktif	38,3	36,5	39,5	40,1	32,1
Toplam Borç / Özsermaye	330,3	330,3	373,5	524,9	415,5

Gelir Tablosu (Bin TL)	3Ç23	3Ç24	Değ. (%)	9A23	9A24	Değ. (%)
Satış Gelirleri	92.648.763	105.390.747	13,8	264.019.394	301.362.499	14,1
Satışların Maliyeti	65.512.193	77.564.147	18,4	185.520.979	217.587.730	17,3
Brüt Kar/Zarar	27.136.570	27.826.600	2,5	78.498.415	83.774.769	6,7
Faaliyet Giderleri	22.639.167	27.483.350	21,4	64.930.804	78.827.507	21,4
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	4.497.403	343.250	-92,4	13.567.611	4.947.262	-63,5
Esas Faaliyet Karı	2.685.944	-1.927.976	a.d.	10.242.694	1.455.343	-85,8
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar)	7.467.383	4.638.443	-37,9	22.637.519	16.468.949	-27,2
Ana Ortaklık Net Kar	1.244.748	-5.001.552	a.d.	4.519.374	-5.006.003	a.d.

Karlılık Oranları	3Ç23	3Ç24	9A23	9A24
Brüt Kar Marjı	29,3	26,4	29,7	27,8
Favök Marjı	8,1	4,4	8,6	5,5
Net Kar Marjı	1,3	-4,7	1,7	-1,7

Kaynak : *Integral Yatırım Menkul Değerler, Finnet*

Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan Uyarı Notu:

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.

Çekince: Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Maslak Mah. Saat Sk. Spine Tower, No:5 Kat:2, 34398 Sarıyer/İstanbul

tel : 444 1 858 (ULU)

fax : 0212 328 30 81

Mersis No : 0 478 051 8427 000 17

www.integralyatirim.com.tr