

ARCLK / Arçelik

Hedef Fiyat: 210 TL

Arçelik (ARCLK) 1Ç24 döneminde 395 Milyon TL net kar elde etti. Şirket 1Ç23 döneminde 1.290 Milyon TL net kar elde etmişti. Yıllık net karda %69 azalışta, Türkiye'de adet bazında güçlü büyüme olmasına karşın Uluslararası pazarlarda beyaz eşya satışlarında sınırlı büyüme etkisiyle %5 artış gösteren ciro, yıllık bazda %80 artan finansal giderler ve 1,8 Milyar TL'lik vergi gideri etkili oldu. Net kar marjı yıllık bazda 1,3 puan azalış göstererek %0,55 seviyesinde gerçekleşti.

Uluslararası pazarlarda beyaz eşya satışlarında sınırlı büyüme ciroyu baskıladı... Arçelik'in net satışları 1Ç24 döneminde 72.265 Milyon TL olarak bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla %5 artış gösterdi. Arçelik'in net satışlarında Beyaz eşya ürün grubu, tüketici elektroniği, küçük ev aletleri ve iklimlendirme ve havalandırma olmak üzere tüm ana ürün gruplarının satışlarında artış görülmektedir. Konsolide yurtdışı satışların toplam konsolide satışlar içindeki payı %57,5 olarak gerçekleşmiştir. Yurtdışı satışlar geçen yılın aynı dönemine göre %3,4 oranında azalmıştır.

Ocak-Şubat 2024 döneminde, Batı Avrupa beyaz eşya pazarı, adet bazında yaklaşık 1% küçülme kaydetmiştir. Fransa -2,7%, İtalya -2,3%, Almanya -1%, İspanya -0,9%, Avusturya -0,6% küçülmüştür. İngiltere 3,2%, Belçika 0,1% büyümüştür. Beko markası Ocak-Şubat 2024 döneminde, Batı Avrupa ve toplam Avrupa pazarında, adet bazlı pazar payında ilk 3 markadan biri durumundadır. Ocak-Şubat 2024 döneminde Doğu Avrupa beyaz eşya pazarı adet bazında yaklaşık 1,7% büyümüştür. Ukrayna 35%, Romanya 10,1%, Rusya 6,7% büyüme kaydetmiştir. Polonya ise 5,9% küçülmüştür. Ülke bazında Beko markası; yılın ilk iki ayında, İngiltere'de pazar lideri konumundadır. Türkiye'de parasal sıkılaştırma dönemine rağmen beyaz eşya sektöründe güçlü gelen talebe bağlı olarak iç talep güçlü seyrediyor. Dolayısıyla Türkiye'de adet bazında güçlü büyüme olmuş. Ancak Avrupa'da güçlü resesyon endişelerinin ve faiz artırımlarının tüketicilerin tüketim alışkanlıklarını değiştirmesi şirketin satışlarını baskılamış.

Şirket satışlarının bölgesel dağılımı ve ürün gamı değişikliklerine göre Türkiye, Romanya, Rusya, Güney Afrika Cumhuriyeti, Tayland, Pakistan, Çin ve Bangladeş'te bulunan üretim tesislerinde üretim yapmaktadır. Toplam beyaz eşya üretim adedi bu dönemde 6.611 bin adede ulaşmış, toplam yassı ekran televizyon üretim adedi ise 309 bin adet olarak gerçekleşmiştir.

Piyasa Bilgileri

Kapanış (TL)	168.20
Piyasa Değeri (mn TL)	113,657.5
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	17,048.6
Bugünkü Sermaye (bin TL)	675,728
Halka Açık Sermaye	101,359
Halka Açıklık Oranı	%15

Hisse Performansı (TL)

	Değ. (%)
1 Aylık	15.8
3 Aylık	20.7
Yılbaşına göre	30.9
Son 1 Yıl	71.1

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

	Değ. (%)
1 Aylık	2.8
3 Aylık	1.6
Yılbaşına göre	-1.4
Son 1 Yıl	-17.5

Piyasa Çarpanları

F/K	16.8
PD/DD	1.9
FD/NS	0.7

Bilanço Özeti (Bin TL)

	2024/03
Aktifler	279,544,217
Net Borç	60,163,744
Net Döviz Pozisyonu	-7,142,631
Net Satışlar	72,265,241
FAVÖK	5,711,316
Net Kar/Zarar	395,111

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	1Ç24	1Ç23	Değ. (%)	4Ç23	Değ. (%)	12A23	12A22	Değ. (%)
Net Satışlar	72,265,241	68,968,892	4.8	112,046,437	-35.5	257,103,739	257,172,030	0.0
Brüt Faaliyet Karı	21,446,941	19,841,880	8.1	28,886,659	-25.8	75,377,993	68,670,518	9.8
Faaliyet Giderleri	18,293,636	17,381,503	5.2	28,939,012	-36.8	63,762,099	60,513,050	5.4
Finansman Gelir/Gider	-4,623,711	-2,552,666	a.d.	-5,751,840	a.d.	-12,354,400	-11,959,662	a.d.
Esas Faaliyet Karı	3,153,305	2,460,377	28.2	-52,353	a.d.	11,615,894	8,157,468	42.4
FAVÖK	5,711,316	5,036,418	13.4	5,237,460	9.0	20,330,950	16,220,288	25.3
Ana Ortaklık Net Kar	395,111	1,290,744	-69.4	5,100,110	-92.3	7,667,336	6,285,498	22.0

Oranlar	1Ç24	1Ç23	Fark	4Ç23	Fark	12A23	12A22	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	29.7	28.8	0.9	25.8	3.9	29.3	26.7	2.6
Esas Faa.Karı Marjı (%)	4.4	3.6	0.8	0.0	4.4	4.5	3.2	1.3
Favök Marjı (%)	7.9	7.3	0.6	4.7	3.2	7.9	6.3	1.6
Net Kar Marjı (%)	0.5	1.9	-1.3	4.6	-4.0	3.0	2.4	0.5

ARCLK / Arçelik

Hedef Fiyat: 210 TL

Net borç pozisyonu azalıyor... Şirketin net borç pozisyonu 2023 yılının aynı dönemine göre %85.0 artarken, bir önceki çeyreğe göre %1.6 azalarak bu dönemde 60.2 milyar TL net borcu gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu ise 2.9 seviyesinde gerçekleşti. 31 Mart 2024 itibarıyla şirketin 7.1 milyar TL döviz açığı bulunmaktadır.

Şirketin nakit değerleri azaldı... Şirketin nakit değerleri 2023 yıl sonuna göre 9.5 milyar TL azalarak 46.6 milyar TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 1Ç23'e göre %13 artırdı. Artan FAVÖK gelirinde çeyreklik ve yıllık bazda artan brüt karlılık etkili oldu. Şirketin FAVÖK marjı 2024 yılının ilk çeyreğinde %7,90 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK marjı yıllık bazda 0,6 puan artış kaydetti.

Daha düşük hammadde maliyetler sayesinde iyileşen marjlar... Arçelik 1Ç24 döneminde 5.711 Milyon TL FAVÖK elde ederek FAVÖK gelirini 1Ç23'e göre %13 artırdı. Artan FAVÖK gelirinde çeyreklik ve yıllık bazda artan brüt karlılık etkili oldu. Şirketin FAVÖK marjı 2024 yılının ilk çeyreğinde %7,90 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK marjı yıllık bazda 0,6 puan artış kaydetti.

Whirlpool birleşmesi ihracat pazarını canlandırabilir... Arçelik Whirlpool ile yapmış olduğu anlaşma kapsamında sahip olduğu 25 Avrupa bağlı ortaklığı ve Whirlpool'un sahip olduğu 38 Avrupa bağlı ortaklığı ile Beko Europe bünyesinde toplanarak tek bir çatı altında faaliyetlerine devam edecek. Birleşmenin ardından Avrupa'da Pazar hakimiyetini artırabileceğini düşünmekteyiz. Ayrıca şirketin ihracat gelirlerine katkı sağlayabileceğini öngörmekteyiz.

2024 Yılı Sonu Hedeflerinde Revizyon... Şirket 2024 yılı sonuna dair paylaştığı beklentilerde revizyeye gitti. Şirket Türkiye pazarında sabit reel büyüme olan beklentisini yatay olarak güncelledi. Şirket yurtdışı büyüme hedefini %2 olarak korudu. FAVÖK marjını %8 olarak korudu. Şirket, İşletme Sermayesi / Satışlar oranını %25'in altında olacak şekilde korumaya devam etti. Şirket yıl sonunda 300 Milyon € yatırım harcamaları beklentisini ise korumayı sürdürdü.

Değerlendirme & Hedef Fiyat... Arçelik'in 1Ç24 dönemine ilişkin açıklanan finansalların hisse üzerine nötr bir etki yaratmasını beklemekteyiz. Türkiye'de parasal sıkılaştırma dönemine karşın beyaz eşya sektöründe güçlü gelen talebe bağlı olarak iç talep güçlü oldu. Ancak Avrupa'da güçlü resesyon endişelerinin ve faiz artırımlarının tüketicilerin tüketim alışkanlıklarını değiştirmesi şirketin satışlarını baskıladı. Şirket özelinde daha düşük hammadde maliyetler sayesinde iyileşen marjlarını önemli bulduk. Bu noktada marjların sürdürülebilir olmasını takip ediyor olacağız. Avrupa'da resesyon sinyallerinin azalması ve tüketici davranışlarının normalize olması halinde Avrupa pazarında da büyüme kaydedilmesi olası durumlar arasında yer aldığını düşünmekteyiz. Ek olarak, şirketin Arçelik Whirlpool ile birleşmesi Avrupa'da Pazar hakimiyetini artırabileceğini düşünmekteyiz. Ayrıca şirketin ihracat gelirlerine katkı sağlayabileceğini öngörmekteyiz. Türkiye'de parasal sıkılaştırma dönemine karşın Türkiye beyaz eşya sektörü küresel pazarlardaki daralmaya rağmen iç pazarda istikrarlı bir trend gösteriyor. Dolayısıyla ilk çeyrekte beyaz eşya sektöründe iç talepte daralma hissetmedik. Ancak yılın ikinci çeyreğinden sonra kredi kartı taksit sayılarının azaltılması, kredi faiz ve komisyon oranlarının yükseltilmesi gibi uygulamaların olması halinde iç pazar için risk oluşturabileceğini düşünmekteyiz. Bu durum iç pazarın daralmasına yol açabilir. Arçelik için İNA modelimize göre 12 aylık hedef fiyatımızı 210 TL olarak koruyoruz.

Bilanço (Bin TL)	2021	2022	2023	2023/03	2024/03	Değ.(%)
Dönen Varlıklar	59,594,808	153,998,056	197,129,231	103,628,628	180,875,304	74.5
Hazır Değerler	16,014,589	40,417,510	56,141,588	29,347,464	46,600,785	58.8
Ticari Alacaklar	23,411,544	55,948,665	76,540,748	39,623,954	73,078,254	84.4
Diğer Alacaklar	0	392,229	376,804	0	525,975	a.d.
Stoklar	16,828,699	50,870,483	54,596,172	30,796,963	51,824,145	68.3
Diğer Dönen Varlıklar	2,259,652	3,106,827	4,214,617	1,953,210	3,740,720	91.5
Duran Varlıklar	25,483,798	78,424,223	99,893,599	42,999,491	98,668,913	129.5
Ticari Alacaklar	45,865	69,843	39,262	42,446	38,891	-8.4
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	0	0	0	0	a.d.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	855,409	2,049,936	1,675,461	1,136,996	2,096,673	84.4
Maddi Duran Varlıklar	13,125,336	44,323,471	51,307,739	21,484,716	50,352,089	134.4
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	9,417,763	26,646,807	31,261,295	14,086,268	30,682,265	117.8
Diğer Duran Varlıklar	0	130,423	205,013	0	219,181	a.d.
TOPLAM AKTİFLER	85,078,606	232,422,279	297,022,830	146,628,119	279,544,217	90.6
Kısa Vadeli Yükümlülükler	40,501,624	130,880,266	158,558,939	93,446,406	146,149,888	56.4
Finansal Borçlar	10,584,261	31,276,103	59,242,908	30,333,541	48,556,938	60.1
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	2,459,839	26,772,324	6,859,292	13,796,524	8,986,968	-34.9
Ticari Borçlar	19,669,031	50,958,202	62,370,020	33,358,953	61,908,871	85.6
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	7,788,493.00	21,873,637.00	30,086,719.00	15,957,388.00	26,697,111.00	67.3
Uzun Vadeli Yükümlülükler	23,521,767	43,502,603	69,928,155	27,054,644	66,742,780	146.7
Finansal Borçlar	19,535,399	26,709,350	51,158,615	17,746,707	49,220,623	177.4
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	18,769,540.00	9,307,937.00	17,522,157.00	88.2
Öz Sermaye	19,383,483	52,789,229	61,179,218	23,818,175	58,996,287	147.7
TOPLAM PASİFLER	85,078,606	232,422,279	297,022,830	146,628,119	279,544,217	90.6

Temel Rasyolar	2021	2022	2023	2023/03	2024/03
Cari Oran	1.5	1.2	1.2	1.1	1.2
Likitide Oran	1.0	0.8	0.9	0.8	0.9
Toplam Borç / Toplam Aktif	75.3	75.0	76.9	82.2	76.2
T. Finansal borç / Aktif	38.3	36.5	39.5	42.2	38.2
Toplam Borç / Özsermaye	330.3	330.3	373.5	505.9	360.9

Gelir Tablosu (Bin TL)	1Ç23	1Ç24	Değ. (%)	12A22	12A23	Değ. (%)
Satış Gelirleri	68,968,892	72,265,241	4.8	257,172,030	257,103,739	0.0
Satışların Maliyeti	49,127,012	50,818,300	3.4	188,501,512	181,725,746	-3.6
Brüt Kar/Zarar	19,841,880	21,446,941	8.1	68,670,518	75,377,993	9.8
Faaliyet Giderleri	17,381,503	18,293,636	5.2	60,513,050	63,762,099	5.4
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	2,460,377	3,153,305	28.2	8,157,468	11,615,894	42.4
Esas Faaliyet Karı	1,641,105	2,764,641	68.5	9,401,432	10,157,657	8.0
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar)	5,036,418	5,711,316	13.4	16,220,288	20,330,950	25.3
Ana Ortaklık Net Kar	1,290,744	395,111	-69.4	6,285,498	7,667,336	22.0

Karlılık Oranları	1Ç23	1Ç24	12A22	12A23
Brüt Kar Marjı	28.8	29.7	26.7	29.3
Favök Marjı	7.3	7.9	6.3	7.9
Net Kar Marjı	1.9	0.5	2.4	3.0

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.

Büyükdere Cd. 59. Sk. Spine Tower No:243 Kat:2 34398 Maslak-Sarıyer/İSTANBUL

tel : 444 1 858 (ULU)

fax : 0212 328 30 81

Mersis No : 0 478 051 8427 000 17

www.integralyatirim.com.tr