

ARCLK / Arçelik - 3Ç23 Bilanço Analizi
Hedef Fiyat: 202 TL

Arçelik (ARCLK) 3Ç23 döneminde 1.000 Milyon TL net kar açıkladı. Arçelik bu sonuca göre 3Ç23 döneminde geçen yılın aynı dönemine kıyasla net dönem karını %198 artırırken, bir önceki çeyreğe kıyasla %103 daha fazla net kar elde etti. Arçelik piyasa beklentisi olan 1.029 Milyon TL'ye paralel bir net kar gerçekleştirdi. Net kar marjı 2Ç23 döneminde yıllık bazda 0,7 puan artarak %1,7 seviyesinde gerçekleşti. Arçelik'in artan net karında satışlardaki artış etkili olurken, çeyreklik bazda ve yıllık bazda düşen hammadde maliyetleri ve yıllık bazda artan EURUSD paritesi fayda sağladı. Operasyonel maliyetler ve finansal giderler ise net karlılıkta baskı oluşturdu.

%70 artan ciro... Arçelik'in net satışları 3Ç23 döneminde 58.217 Milyon TL olarak bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla %70 artış kaydetti. Şirketin cirosu 3Ç23 döneminde bir önceki çeyreğe kıyasla %24 artış gösterdi. Artan ciroda Türkiye satış adetlerindeki ciddi artış, yıllık ve çeyreklik bazda TL'deki değer kaybı, fiyat artışları ve inorganik gelir büyümesi etkili oldu. Güçlü talep ve stratejik fiyatlandırmanın etkisiyle Türkiye'den önemli bir gelir artışı yaşandı. Şirket Türkiye'de faaliyet gösterdiği bütün pazarlarda büyüme kaydetti. Batı Avrupa'da talep düşmeye devam ederken hızını kaybetti. Doğu Avrupa'da ise iyileşme işaretleri gözükte. Avrupa pazarındaki zayıf talep ve resesyona endişeleri şirketin Avrupa pazarındaki konumunu olumsuz etkiliyor. Batı Avrupa'da satış adetlerindeki düşüş, fiyat artışları ile dengelense de, 3Ç23'te gelir EUR bazda yıllık olarak düşük-tek haneli azalışa sebep oldu.

Arçelik 3Ç23 döneminde, 6 Beyaz Eşya ürün pazarında Türkiye pazarının büyümesine eşit büyüme kaydederek yıllık bazda %30 büyüdü. Klima satışlarında ise şirket Türkiye pazarının altında büyüme gerçekleştirerek %334 büyüme kaydetti. Televizyon satışlarında ise şirket Türkiye Pazar büyümesinin 3 puan üzerinde kaldı ve %19 seviyesinde büyüme elde etti.

Şirketin brüt karı 2023 yılının üçüncü çeyreğinde yıllık bazda %93,5 artarak 19.077 Milyon TL oldu. Şirketin brüt kar marjı yıllık ve çeyreklik bazda artış göstererek %32,8 seviyesinde gerçekleşti. Arçelik'in artan brüt karlılığında azalan hammadde maliyetleri etkili olurken, EUR/USD paritesindeki artış pozitif etkilendi.

Piyasa Bilgileri

Kapanış (TL)	151,70
Piyasa Değeri (mn TL)	102.508,0
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	15.376,2
Bugünkü Sermaye (bin TL)	675.728
Halka Açık Sermaye	101.359
Halka Açıklık Oranı	%15

Hisse Performansı (TL)

	Değ. (%)
1 Aylık	0,1
3 Aylık	-0,1
Yılbaşına göre	37,5
Son 1 Yıl	114,9

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

	Değ. (%)
1 Aylık	2,9
3 Aylık	-11,1
Yılbaşına göre	0,9
Son 1 Yıl	11,6

Piyasa Çarpanları

F/K	20,0
PD/DD	3,1
FD/NS	0,8

Bilanço Özeti (Bin TL)

	2023/09
Aktifler	208.819.244
Net Borç	44.184.133
Net Döviz Pozisyonu	-5.037.324
Net Satışlar	145.057.302
FAVÖK	15.093.490
Net Kar/Zarar	2.567.226

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	3Ç23	3Ç22	Değ. (%)	2Ç23	Değ. (%)	9A23	9A22	Değ. (%)
Net Satışlar	58.217.883	34.254.600	70,0	46.948.042	24,0	145.057.302	94.723.628	53,1
Brüt Faaliyet Karı	19.077.430	9.861.201	93,5	14.997.665	27,2	46.491.334	28.116.234	65,4
Faaliyet Giderleri	14.001.368	7.826.659	78,9	11.080.760	26,4	34.823.087	22.231.709	56,6
Finansman Gelir/Gider	-2.622.583	-1.578.312	a.d.	-2.496.833	a.d.	-6.602.560	-4.460.202	a.d.
Esas Faaliyet Karı	5.076.062	2.034.542	149,5	3.916.905	29,6	11.668.247	5.884.525	98,3
FAVÖK	6.414.450	2.914.752	120,1	5.006.387	28,1	15.093.490	8.257.208	82,8
Ana Ortaklık Net Kar	1.000.911	335.757	198,1	491.857	103,5	2.567.226	1.759.931	45,9

Oranlar	3Ç23	3Ç22	Fark	2Ç23	Fark	9A23	9A22	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	32,8	28,8	4,0	31,9	0,8	32,1	29,7	2,4
Esas Faa.Karı Marjı (%)	8,7	5,9	2,8	8,3	0,4	8,0	6,2	1,8
Favök Marjı (%)	11,0	8,5	2,5	10,7	0,4	10,4	8,7	1,7
Net Kar Marjı (%)	1,7	1,0	0,7	1,0	0,7	1,8	1,9	-0,1

ARCLK / Arçelik - 3Ç23 Bilanço Analizi**Hedef Fiyat: 202 TL**

Artan FAVÖK ve FAVÖK Marjı... Şirket, 3Ç23 döneminde 6.414 Milyon TL FAVÖK elde ederek geçen yılın aynı çeyreğine kıyasla %120,1 daha fazla FAVÖK elde etti. Şirketin FAVÖK marjı 2Ç23 döneminde yıllık bazda 2,50 puan, çeyreklik bazda 0,30 puan artarak %11,00 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK marjı, azalan hammadde maliyetleri, güçlü Türkiye operasyonları ve stratejik fiyatlama yaklaşımı sayesinde artış gösterdi. Operasyonel Giderler/Satış oranında hem çeyreklik, hem de yıllık bazda artış gözükte ve bu durum FAVÖK marjını baskıladı.

9 Aylık Sonuçlar.. 2023 yılının ilk 9 ayına baktığımızda, şirketin satış gelirleri yıllık bazda %53,1 artışla 145,1 milyar TL'ye yükseldi. Brüt kar marjı 2,4 puan artışla %32,1 seviyesinde, FAVÖK marjı 1,7 puan artışla %10,4 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK yıllık bazda %82,8 artış gösterdi ve 15,1 milyar TL olarak hesaplandı. Bu sonuçlarla birlikte şirketin 9 aylık net dönem kari %45,9 artışla 2,6 milyar TL'ye yükseldi.

Net borç pozisyonu artıyor... Şirketin net borç pozisyonu 2022 yılının aynı dönemine göre %57,1 artarken, bir önceki çeyreğe göre %8,8 artarak bu dönemde 44,2 milyar TL net borcu gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu ise 2,4 seviyesinde gerçekleşti. 30 Eylül 2023 itibariyle şirketin 5 milyar TL döviz açığı bulunmaktadır.

Şirketin nakit değerleri arttı ... Şirketin nakit değerleri 2022 yıl sonuna göre 15,1 milyar TL artarak 39,6 milyar TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 804,4 milyon TL nakit çıkışı sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 7,0 milyar TL nakit çıkışı olurken finansman faaliyetlerinden 15,7 milyar TL nakit girişi oldu.

2023 Yılı Sonu Hedefleri... Şirket 2023 yılı sonuna dair paylaştığı beklentilerde revizeye gitti. Şirket Türkiye pazarında %60 büyüme olan beklentisini %75'e çıkardı. Şirket daha önce %2 - %2 olan yurtdışı büyüme hedefini %4 olarak revize etti. Daha önce %10.5 olan FAVÖK marjını %10.5' olarak koruyan şirket, İşletme Sermayesi / Satışlar oranını %25'in altında olacak şekilde korumaya devam etti. Şirket yıl sonunda 300 Milyon € yatırım harcamaları beklentisini ise korudu.

Değerlendirme... Şirketin artan net karını ve piyasa beklentisi dahilinde gelen karlılığını pozitif karşılıyoruz. Yurt içi pazarda büyüme beklentisini olumlu karşılıyoruz. TL'de yaşanan değer kaybı ve EUR/USD paritesindeki yükseliş şirket finansallarını olumlu etkiledi. Özellikle Türkiye pazarında yaşanan büyüme şirketin bu çeyrekte gösterdiği başarıyı ortaya koydu. Ciro büyümesine en büyük katkı Türkiye'den gelirken hammadde maliyetlerindeki artışı ve stratejik fiyatlamayı değerli buluyoruz. Marjlardaki iyileşmenin 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 alıyor. Net Borç / FAVÖK rasyosu 2.36 seviyesinde. Azalan net Borç / FAVÖK büyümesini güçlü buluyoruz. Şirket 2Ç23 döneminde 44 Milyar TL'lik borca sahip. Şirketin borç çevirme rasyolarında ise herhangi bir sorun gözükmemekte. Şirket olası kur riskine karşı Türev araçlar ve döviz pozisyonuyla birlikte kendini hedge etmektedir. ARCLK için İNA modeline göre 12 aylık hedef fiyatımızı 202 TL olarak hesaplıyoruz.

ARCLK / Arçelik - 3Ç23 Bilanço Analizi
Hedef Fiyat: 202 TL

Bilanço (Bin TL)	2020	2021	2022	2022/09	2023/09	Değ.(%)
Dönen Varlıklar	33.060.849	59.594.808	91.986.314	91.161.186	150.205.052	64,8
Hazır Değerler	12.002.246	16.014.589	24.529.219	20.425.396	39.623.140	94,0
Ticari Alacaklar	12.149.445	23.411.544	34.193.054	34.067.881	59.932.517	75,9
Diğer Alacaklar	0	0	0	0	0	a.d.
Stoklar	7.095.622	16.828.699	29.237.120	31.948.790	43.814.212	37,1
Diğer Dönen Varlıklar	1.146.367	2.259.652	1.937.931	2.964.256	3.678.083	24,1
Duran Varlıklar	13.488.195	25.483.798	40.256.364	37.479.343	58.614.192	56,4
Ticari Alacaklar	68.225	45.865	42.387	37.588	47.434	26,2
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	0	0	0	0	a.d.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	648.016	855.409	1.148.453	928.886	1.278.545	37,6
Maddi Duran Varlıklar	7.296.568	13.125.336	20.822.336	19.884.651	28.840.820	45,0
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	4.553.004	9.417.763	13.536.700	12.874.626	19.479.093	51,3
Diğer Duran Varlıklar	0	0	0	0	0	a.d.
TOPLAM AKTİFLER	46.549.044	85.078.606	132.242.678	128.640.529	208.819.244	62,3
Kısa Vadeli Yükümlülükler	23.826.916	40.501.624	79.359.444	78.845.201	123.675.648	56,9
Finansal Borçlar	4.840.622	10.584.261	18.981.337	19.379.986	44.123.706	127,7
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	5.390.255	2.459.839	16.248.013	15.492.420	3.213.556	-79,3
Ticari Borçlar	9.645.202	19.669.031	30.927.538	31.183.753	53.011.934	70,0
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	3.950.837,00	7.788.493,00	13.202.556,00	12.789.042,00	23.326.452,00	82,4
Uzun Vadeli Yükümlülükler	8.698.282	23.521.767	25.777.554	24.626.693	49.236.033	99,9
Finansal Borçlar	6.844.348	19.535.399	16.209.793	13.669.269	36.470.011	166,8
Ticari Borçlar	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	a.d.
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	1.853.934,00	3.986.368,00	9.567.761,00	10.957.424,00	12.766.022,00	16,5
Öz Sermaye	13.820.045	19.383.483	24.947.523	23.127.423	32.940.363	42,4
TOPLAM PASİFLER	46.549.044	85.078.606	132.242.678	128.640.529	208.819.244	62,3

Temel Rasyolar	2020	2021	2022	2022/09	2023/09
Cari Oran	1,4	1,5	1,2	1,2	1,2
Likitide Oran	1,0	1,0	0,8	0,7	0,8
Toplam Borç / Toplam Aktif	69,9	75,3	79,5	80,4	82,8
T. Finansal borç / Aktif	36,7	38,3	38,9	37,7	40,1
Toplam Borç / Özsermaye	235,3	330,3	421,4	447,4	524,9

Gelir Tablosu (Bin TL)	3Ç22	3Ç23	Değ. (%)	9A22	9A23	Değ. (%)
Satış Gelirleri	34.254.600	58.217.883	70,0	94.723.628	145.057.302	53,1
Satışların Maliyeti	24.393.399	39.140.453	60,5	66.607.394	98.565.968	48,0
Brüt Kar/Zarar	9.861.201	19.077.430	93,5	28.116.234	46.491.334	65,4
Faaliyet Giderleri	7.826.659	14.001.368	78,9	22.231.709	34.823.087	56,6
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	2.034.542	5.076.062	149,5	5.884.525	11.668.247	98,3
Esas Faaliyet Karı	1.833.543	3.983.515	117,3	6.475.450	9.820.336	51,7
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar)	2.914.752	6.414.450	120,1	8.257.208	15.093.490	82,8
Ana Ortaklık Net Kar	335.757	1.000.911	198,1	1.759.931	2.567.226	45,9

Karlılık Oranları	3Ç22	3Ç23	9A22	9A23
Brüt Kar Marjı	28,8	32,8	29,7	32,1
Favök Marjı	8,5	11,0	8,7	10,4
Net Kar Marjı	1,0	1,7	1,9	1,8

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