

ARCLK / Arçelik

Arçelik A.Ş. (ARCLK) 4Ç24 döneminde 7.009 milyon TL ana ortaklık net kar açıkladı. Piyasa beklentisi şirketin 1.185 milyon TL net zarar açıklaması yönündeydi. Piyasa beklentisinin üzerinde net kar açıklayan şirket, geçen yılın aynı döneminde 14.703 milyon TL net dönem karı açıklamıştı. 4Ç24 döneminde şirketin net satışları geçen yıla kıyasla %19 reel büyüme gösterirken, daralan brüt karlılık ve artan faaliyet giderleri net karı baskılayan unsurlar oldu. Sürdürülebilir büyüme ve verimlilik adımlarının hızlı ilerlemesi ve bu kapsamda 3 yıllık süre içinde yaklaşık 2.000 ofis pozisyonunun azaltılması sonucu yıllık 140 mn EUR tasarruf sağlanması öngörülen sürecin yaklaşık yarısının tamamlanması ise dikkat çekti. Geçen çeyrekte sürecin %25'inin tamamlandığı açıklanmıştı.

Satış gelirleri yıllık bazda %19 büyüme gösterdi

Avrupa ve MENA (Orta Doğu ve Kuzey Afrika bölgelerindeki satın almalar ile satış gelirlerinde inorganik büyüme yaşayan şirket, 4Ç24 döneminde 108,29 milyar TL net satış geliri elde etti. Piyasa beklentisi şirketin bu dönemde 111,44 milyar TL satış geliri elde etmesi yönündeydi. Bir önceki yılın aynı döneminde 90,63 milyar TL net satış geliri elde eden şirketin satış gelirleri yıllık bazda %19 artış göstermiş oldu. Avrupa ve MENA satın alımları şirketin ciro büyümesini desteklerken, yurt içi satış gelirleri yatay seyretti. Yurt dışı satışları ise 2024 yılında enflasyonun gerisinde artış gösteren döviz kurunun etkisi ile TL bazında zayıf kalmaya devam etti. 2024 yılının tamamında 428,55 milyar TL satış geliri elde eden şirket, 2023 yılına kıyasla %15,4 oranında ciro büyümesi gösterdi.

FAVÖK 4,8 milyar TL oldu

FAVÖK yıllık bazda %9 azalış gösterirken, bir önceki çeyreğe göre de %3 azalış gösterdi ve 4,8 milyar TL oldu. Piyasa beklentisi şirketin bu dönemde 5,5 milyar TL FAVÖK elde etmesi yönündeydi. FAVÖK marjı ise yıllık 1,4 puan azalışla %4,4 seviyesinde gerçekleşti. Şirket bir önceki çeyrekte de %4,4 FAVÖK marjı elde etmişti. FAVÖK marjındaki gerilemede daralan brüt karlılık ve artan faaliyet giderleri etkili oldu.

Brüt kar marjı %26,8 seviyesine geriledi

Brüt kar yıllık %14 artışla 29,08 milyar TL olurken, brüt kar marjı ise yıllık 1,2 puan azalışla %26,8 seviyesinde gerçekleşti. Şirketin geçen yılın aynı döneminde brüt kar marjı %28,0 seviyesindeydi. Brüt kar marjındaki gerilemede fiyatlama baskıları ve yoğunlaşan rekabet, aleyhte gelişen EUR/USD paritesi ve artan üretim maliyetleri etkili oldu.

Piyasa Bilgileri

Kapanış (TL)	127,00
Piyasa Değeri (mn TL)	85.817,5
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	12.872,6
Bugünkü Sermaye (bin TL)	675.728
Halka Açık Sermaye	101.359
Halka Açıklık Oranı	%15

Hisse Performansı (TL)

	Değ. (%)
1 Aylık	-10,6
3 Aylık	-1,2
Yılbaşına göre	-10,6
Son 1 Yıl	-10,3

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

	Değ. (%)
1 Aylık	-12,1
3 Aylık	-12,4
Yılbaşına göre	-12,1
Son 1 Yıl	-23,8

Piyasa Çarpanları

F/K	50,8
PD/DD	1,3
FD/NS	0,4

Bilanço Özeti (Bin TL)

	2024/12
Aktifler	397.726.074
Net Borç	87.227.255
Net Döviz Pozisyonu	-11.611.533
Net Satışlar	428.548.223
FAVÖK	22.297.339
Net Kar/Zarar	1.689.082

Özet Gelir Tablosu (milyon TL)	4Ç24	4Ç23	Değ. (%)	3Ç24	Değ. (%)	12A24	12A23	Değ. (%)
Net Satışlar	108.290	90.630	19,5	111.999	-3,4	428.548	371.203	15,4
Brüt Faaliyet Karı	29.074	25.410	14,4	29.571	-1,7	118.102	108.829	8,5
Faaliyet Giderleri	28.585	23.057	24,0	29.207	-2,1	112.355	92.058	22,0
Esas Faaliyet Karı	490	2.353	-79,2	365	34,2	5.747	16.770	-65,7
FAVÖK	4.796	5.297	-9,5	4.929	-2,7	22.297	29.353	-24,0
Ana Ortaklık Net Kar	7.009	14.703	-52,3	-5.315	a.d.	1.689	19.505	-91,3

Oranlar	4Ç24	4Ç23	Fark	3Ç24	Fark	12A24	12A23	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	26,8	28,0	-1,2	26,4	0,4	27,6	29,3	-1,8
Esas Faa.Karı Marjı (%)	0,5	2,6	-2,1	0,3	0,2	1,3	4,5	-3,2
Favök Marjı (%)	4,4	5,8	-1,4	4,4	0,0	5,2	7,9	-2,7
Net Kar Marjı (%)	6,5	16,2	-9,7	-4,7	11,2	0,4	5,3	-4,9

ARCLK / Arçelik**Yurtiçi satışların toplam satışlar içindeki payı azaldı**

Şirket 4Ç23 döneminde Türkiye pazarında 675 milyon EUR satış geliri elde ederken, yurt dışında 1.316 milyon EUR satış geliri elde etmişti. Toplam satışlarda Türkiye'nin payı ise %34 seviyesindeydi. 4Ç24 döneminde ise şirket Türkiye pazarında 779 milyon EUR satış geliri elde ederken, yurt dışında 2.115 milyon EUR satış geliri elde etti. 4Ç24 döneminde toplam satış hacmi yıllık bazda 1.991 milyon EUR seviyesinden 2.894 milyon EUR seviyesine yükselen şirketin, satış hacminde Türkiye'nin payı ise %34 seviyesinden %27 seviyesine geriledi. Batı Avrupa ise satış hacminde %39 seviyesine çıkarak şirketin en yüksek satış geliri elde ettiği pazar konumuna yükseldi. Şirketin en yüksek satış gelirine sahip olduğu üçüncü pazar konumunda olan BDT & Doğu Avrupa'nın toplam satış hacmindeki payı ise %17 seviyesinde sabit kaldı. TL bazlı reel rakamlara bakıldığında ise şirketin yurt içi satışlarında geçen senenin aynı çeyreğine göre %5,2'lik daralma yaşanırken, yurt dışı satışlarında %32,1'lik artış yaşandı. Yılın son çeyreğinde Türkiye pazarında güçlü beyaz eşya talebi ve klima satış hacmindeki güçlü artış şirketin yurt içi satış gelirlerini pozitif etkilerken, TV segmentinde daralan hacimler negatif etki yarattı.

12 aylık sonuçlar

2024 yılının ilk 12 aylık dönemine kümülatif olarak bakıldığında, şirketin satış gelirleri yıllık %15 artışla 428,55 milyar TL'ye yükseldi. Brüt kar marjı 1,8 puan azalışla %27,6, FAVÖK marjı 2,7 puan azalışla %5,2 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK yıllık bazda %24 azalış gösterdi ve 22,3 milyar TL olarak gerçekleşti. Bu sonuçlarla birlikte şirketin 12 aylık net dönem karı 1.689 milyon TL oldu. Şirket geçen yılın ilk 12 aylık döneminde 19.505 milyon TL net kar elde etmişti.

Beko global pazarda büyümeye devam ediyor

Batı Avrupa'da yılın ilk 11 ayında satış hacminde belirgin bir toparlanma yaşanırken, Beko ilgili dönemde bu bölgedeki satış hacimlerinde rekabetçi konumunu korudu ve fiyatlama kabiliyetinde sınırlı ölçüde iyileşme gösterdi. Batı Avrupa'da pazar liderliğinde güçlü konum korunurken, şirket Doğu Avrupa'da da yılın ilk 11 aylık döneminde pazar büyümesinin altında performans göstermesine rağmen pazar liderliğini sürdürmeyi başardı.

Afrika ve Orta Doğu pazarında ise gelirler EUR bazında hem çeyreklik hem de yıllık olarak %20 artarken, bu büyümede satın alınan MENA operasyonları önemli ölçüde katkı sağladı.

Şirketin bilanço dönemi sonrası 31.01.2025 tarihli KAP açıklamasında, İtalya'yı endüstriyel tasarım alanında ve pişirici cihazlar kategorisinde stratejik bir merkez olarak konumlandırma hedefinin devam ettiği ve başta ankastre pişirici cihazlar ile soğutma kategorileri olmak üzere İtalya'daki üretim faaliyetlerinin stratejik önemi vurgulanırken; 21.11.2024 tarihli açıklamasında kamuya duyurulan 110 milyon Euro'luk yatırım tahmini, süre ve kapsam bakımından genişletilerek üçte biri araştırma ve geliştirme çalışmalarında kullanılmak üzere yaklaşık 300 milyon Euro olarak güncellendi.

Sürdürülebilir büyüme ve verimlilik adımları

Şirketin uzun vadeli sürdürülebilir büyüme ve karlılık sağlamak için verimlilik iyileştirmeleri çalışmaları bu çeyrekte de devam etti. 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 4Ç24 itibarıyla yaklaşık %50'lik kısmının tamamlandığı açıklandı. 3Ç24 itibarıyla sürecin yaklaşık %25'lik kısmın tamamlandığı açıklanmıştı.

Net borç pozisyonu arttı

Şirketin 2023 yılının aynı dönemine 77,3 milyar TL olan net borç pozisyonu, yıllık %12,6 oranında artarak 87,1 milyar TL seviyesine ulaştı. Net Borç/ Düzeltilmiş FAVÖK rasyosu ise yıllık 1,27 puan artışla 2,53 seviyesinden 3,80 seviyesine yükseldi. Net borç pozisyonu 87,1 milyar TL olan şirketin, 100,6 milyar TL kredi ve 37,4 milyar TL tahvil cinsinden olmak üzere toplam 138,0 milyar TL borcu bulunuyor. Toplam borcun para birimi cinsinden dağılımında ise %41 ile EUR ilk sırada yer alırken, %24 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 %42,0, %5,2 ve %8,5'tir. Konsolide borcun ortalama vadesi ise 2 yıldır.

2024 yılı beklentileri ve gerçekleştirmeler

Şirket 2024 yılı için geçen çeyrek açıklamış olduğu beklentilere bakıldığında; ciro büyümesi beklentisi Türkiye'de %0 ile yatay olan beklentiye paralel gerçekleşirken, Uluslararası pazarda +%43 ile +%50 olan beklentinin altında gerçekleşti. FAVÖK marjı beklentisi %5,3 ile %5,8 – %6,0 aralığındaki beklentinin altında gerçekleşti. Net İşletme Sermayesi/ Satışlar %21 ile %20 olan beklentinin üzerinde gerçekleşti. Yatırım harcamaları beklentisi ise 375 mn EUR ile 400 mn EUR olan beklentiye yakın gerçekleşti.

ARCLK / Arçelik**2025 yılı beklentileri**

Şirketin 2025 yılı için ciro beklentisi Türkiye'de yatay, uluslararası pazarda %15 büyümeye olarak açıklanmıştır. FAVÖK marjı beklentisi %6,5 üzeri, Net İşletme Sermayesi/ Satışlar beklentisi %20 altı, yatırım harcamaları beklentisi ise 300 mn EUR seviyesindedir.

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 %19'luk büyümeyi olumlu buluyoruz. Şirketin satış gelirlerindeki inorganik büyümeye rağmen fiyatlama baskıları ve yoğunlaşan rekabet, aleyhte gelişen EUR/USD paritesi ve artan üretim maliyetleri nedeni ile brüt kar marjının daralması ve buna ek olarak artan faaliyet giderlerinin de etkisi ile FAVÖK marjındaki daralma ise bilançodaki olumsuz noktalar olarak dikkat çekiyor. Ancak, şirketin sürdürülebilir büyüme ve verimlilik adımları kapsamında belli bir plan doğrultusunda faaliyet giderlerini azaltarak tasarrufa gidiyor olmasının ve global pazardaki operasyonel büyüme yatırımlarına devam etmesinin ilerleyen dönemlerde finansal sonuçlarını pozitif etkileyebilecek unsurlar olduğu görüşündeyiz. ARCLK için İNA modelimize göre 12 aylık hedef fiyatımızı 164 TL'den 202 TL'ye yukarı yönlü revize ediyoruz.

Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliği 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