

Arçelik 1Ç2023 Sonuçları

GAYE AKSONGUR YAVUZ gaksongur@ziraatyatirim.com.tr**"Arçelik'in 1Ç2023 Ana Ortaklık Net Dönem Karı Piyasa Beklentisine Paralel Gerçekleşti..."**

Öneri "AL"

Hedef Hisse Fiyatı : 144,80 TL

Reuters/Bloomberg	ARCLK.IS/ARCLK.TI		
Sektör	Dayanıklı Tüketim		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU030, XU050, XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	116,30 TL	6,00 USD	
BİST 100	5.061 TL	261 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)	19,3755		
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	63,75 TL	141,80 TL	
Hisse Adedi (mn)	676		
Piyasa Değeri (mn TL)	78.587		
Net Borç (mn TL)	32.529		
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı	14,6%		
Halka Açıklık	15,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	18,4%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	81,6%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	-8,6%	-2,8%	68,3%
BİST-100	-1,5%	-6,7%	100,9%
BİST-100 Göreceli	-7,2%	4,1%	-16,2%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)	861,43		
(mn TL)	1Ç2022	1Ç2023	% Değ.
Net Satış	28.164	39.891	41,6%
Brüt Kar	8.687	12.416	42,9%
Faaliyet Karı /Zararı	2.722	2.201	-19,1%
Ana Ort. Net Dön. Karı/Zararı	1.166	1.074	-7,8%
	FK FD/FAVÖK		
ARCLK	18,6 8,9		
BİST-100	5,6 a.d.		
Uluslararası Benzer Şirketler (Cari)	15,7 8,6		
Ortaklık Yapısı (İlk 3)	Pay Oranı		
Koç Holding A.Ş.	41,4%		
Diğer	30,8%		
Teknosan Büro Mak. ve Levazımı Ticaret A.Ş.	12,1%		



Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 19.04.2023 verileri kullanılmıştır.

2023'ün ilk çeyrek finansallarına göre, Arçelik'in ana ortaklık net dönem karı geçen yılın aynı dönemine göre %7,8 azalışla 1.074mn TL olmuştur. Bizim beklentimiz 931mn TL, piyasa beklentisi ise 1.059mn TL idi.

Şirket'in 1Ç2023 satış gelirleri bir önceki yılın aynı dönemine göre %41,6 artışla 39.891mn TL olmuştur. Fiyat artışları, TL'deki değer kaybı ve inorganik gelir katkısı satış gelirlerinde etkili olan faktörlerdir. Yurtiçinde ocak ayındaki yıllık büyümenin ardından, şubat ayındaki depremden tüketici talebi olumsuz etkilenmiştir. Yurtdışında ise özellikle Batı ve Doğu Avrupa'daki talebin baskı altında olması olumsuz etki etmiştir. 1. çeyrek satışlarının %37,7'sini oluşturan yurtiçi satışlar yıllık %79,3 oranında artış kaydederken, yurtdışı satışlar %25,7 oranında yükselmiştir. Yurtdışı satışlardaki artışın 24,6 puanı kur etkisinden kaynaklanırken, organik daralmanın 4,2 puan olumsuz etkisi olmuştur. Yurtdışı satışlardaki artışın 5,3 puanı ise şirket satın alımlarından (Indesit International JSC, Whirlpool RUS LLC, Asogem satın alımı) kaynaklanmaktadır. Brüt kar %42,9 artışla 12.416mn TL olurken, brüt kar marjı 0,3 puan yükselişle %31,1 olarak gerçekleşmiştir.

Operasyonel giderler ise %52,3 artışla 9.741mn TL olmuştur. Diğer faaliyetlerden net giderler 474mn TL'yi göstermiştir. (1Ç2022 diğer faaliyetlerden net gelirler 431mn TL idi.) Diğer faaliyetlerden gider yazılmasında temel ekten kur farkı gelirinin düşük seviyelerde gerçekleşmesi ile vade farkı giderlerinin daha yüksek olmasıdır.

Bu gelişmeler neticesinde faaliyet karı %19,1 azalışla (faaliyet giderlerindeki artışın ciro artışından daha yüksek olması ve diğer faaliyetlerden 1Ç2022'de gelirin aksine 1Ç2023'te gider yazılmasına bağlı olarak) 2.201mn TL olmuştur. 1Ç2023 FAVÖK'ü %22,3 artışla 3.673mn TL'yi (Piyasa Beklentisi: 3.681mn TL) göstermiştir. FAVÖK marjı ise 1,5 puan azalışla %9,2 olmuştur. Yatırım faaliyetlerinden net 2mn TL gelir, özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlardan da net 10mn TL gider yazılmıştır.

Finansman tarafında ise net giderler 1.483mn TL olmuştur. 448mn TL'lik vergi geliri sonrasında, ana ortaklık net dönem karı geçen sene 1. çeyreğe göre %7,8 azalarak 1.074mn TL'ye gerilemiştir.

Fiyat artışları, TL'nin değer kaybı ve inorganik gelir katkısı satış gelirlerini destekledi...

Arçelik'in Beyaz Eşya gelirleri ilk çeyrekte %38,8 artışla 30.785mn TL'ye yükselmiştir. Tüketici Elektronikleri ise %62,2 büyüyerek 2.956mn TL olmuştur. Diğer satış gelirlerindeki 6,1 milyar TL ile birlikte toplam satışlar 39,9 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Satış Gelirleri Kırılımı (Mn TL)	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	1Ç23-1Ç22 %Değ.
Beyaz Eşya	22.185	24.616	27.529	31.260	30.785	38,8%
Tüketici Elektronikleri	1.822	1.888	2.126	3.374	2.956	62,2%
Diğer	4.157	5.800	4.599	4.559	6.151	48,0%
Toplam Gelir	28.164	32.305	34.255	39.192	39.891	41,6%

Kaynak: Arçelik, Ziraat Yatırım

ÖZET GELİR TABLOSU (mn TL)	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	1Ç23-1Ç22 %Değ.
SATIŞLAR	28.164	32.305	34.255	39.192	39.891	41,6%
Satışların maliyeti (-)	19.478	22.736	24.393	27.815	27.475	41,1%
BRÜT KAR/ZARAR	8.687	9.568	9.861	11.377	12.416	42,9%
Operasyonel Giderler	6.396	8.009	7.827	8.713	9.741	52,3%
Genel yönetim giderleri (-)	1.312	1.552	1.286	2.009	2.477	88,8%
Pazarlama giderleri (-)	4.929	6.286	6.348	6.518	7.037	42,8%
Araştırma ve geliştirme giderleri (-)	155	171	193	186	227	46,7%
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	2.291	1.559	2.035	2.663	2.675	16,8%
Diğer faaliyet gelir/giderleri	431	361	-201	-49	-474	a.d.
FAALİYET KARI/ZARARI	2.722	1.920	1.834	2.615	2.201	-19,1%
FAVÖK	3.002	2.341	2.915	3.601	3.673	22,3%
Yatırım faaliyet gelirleri/giderleri	-16	34	7	1.461	2	a.d.
Özkaynak yönt. değerlenen	-9	-13	-31	-16	-10	a.d.
FİNANS. ÖNCESİ FAAL. KARI/ZARARI	2.697	1.941	1.810	4.060	2.194	-18,7%
Faaliyet dışı finansal gelirler/giderler	-1.245	-1.637	-1.578	-1.829	-1.483	a.d.
Vergi Öncesi Kar	1.451	304	231	2.231	710	-51,1%
Vergi gideri/geliri (-)	227	-36	-264	-432	-448	a.d.
NET DÖNEM KARI/ZARARI	1.224	340	495	2.664	1.159	-5,4%
Kontrol gücü olmayan paylar	59	81	159	99	84	43,2%
Ana Ortaklık Net Dönem Karı	1.166	259	336	2.565	1.074	-7,8%
FİNANSAL ORANLAR	1Ç22	2Ç22	3Ç21	4Ç22	1Ç23	Değ.
Brüt Kar Marjı	30,8%	29,6%	28,8%	29,0%	31,1%	0,3%
Esas Faaliyet Kar Marjı	8,1%	4,8%	5,9%	6,8%	6,7%	-1,4%
Faaliyet Kar Marjı	9,7%	5,9%	5,4%	6,7%	5,5%	-4,1%
FAVÖK Marjı	10,7%	7,2%	8,5%	9,2%	9,2%	-1,5%
Net Kar Marjı	4,1%	0,8%	1,0%	6,5%	2,7%	-1,4%

Kaynak: Arçelik, Ziraat Yatırım

Artan alacaklar nedeniyle Net İşletme Sermayesi/Satışlar oranı yükseldi...

Arçelik'in net borcu, 1Ç2023 sonunda 32,6 milyar TL'ye seviyesindedir. İşletme sermayesinin ciroya oranı 4. çeyrek sonundaki %21'den 1. çeyrek sonu itibarıyla %22,7'ye yükselmiştir. Şirket'in Mart sonu itibarıyla 3,4 milyar TL karşılığı döviz açığı bulunmaktadır.

**2023 yılı beklentileri
korundu...**

Şirket 2023 yılı beklentilerinde değişikliğe gitmemiştir. 2023 yılında konsolide cironun yaklaşık %45 artması beklenmektedir (2022:%+96). FAVÖK marjının %10 civarında gerçekleşmesi öngörülmüşken, net işletme sermayesinin ciroya oranının beklentisi %23-25'dir. (2022 FAVÖK marjı %9, NİS/Satışlar:%21) Yatırım harcamaları beklentisi ise 300mn EUR'dur. (2022:220mn EUR)

**Solar paneli yatırımı &
Whirlpool'un Avrupa ve MENA
bölgesinde faaliyet gösteren
bağlı ortaklıklarının
devralınması...**

Şirket, enerji ihtiyacının karşılanmasına katkı sağlamak amacı ile solar panel ürünlerini üretebilmek için Ar-Ge, tesis, makina ve teçhizat yatırımı yapmaya karar vermiştir. Bu amaç doğrultusunda, Beylikdüzü/İstanbul tesisinde solar paneli tasarım ve üretimi faaliyetlerini sürdürmek üzere bir Solar Panel İşletmesi kurulmuştur. Bu yatırım ile Şirket, güneş enerjisinin kullanımını sağlamak ve yaygınlaştırmak amacıyla farklı güç ve ebatlarda solar panellerin seri üretimini ve bu üretime dair yurt içi ve yurt dışı pazar payını oluşturmayı hedeflemektedir. Ek olarak, Şirket tarafından 17 Ocak'ta açıklanan, Whirlpool Corporation ve Arçelik'in Avrupa faaliyetleri için Arçelik kontrolü altında ortaklık kurulması ve Whirlpool'a ait B.A.E. ve Fas'ta kurulan ve Orta Doğu ve Kuzey Afrika ("MENA") pazarında faaliyette bulunan iki iştirakin tüm hisselerinin Arçelik tarafından satın alınması projesine ilişkin süreç Whirlpool ile devam etmektedir. Bahsi geçen iki işleme ait kapanışların 2023 yılının ikinci yarısında gerçekleşmesi beklenmektedir.

**Emtia fiyatlarının seyri ve
beyaz eşyaya olan talep
marjlar üzerinde belirleyici
olacak...**

Hem çeyreklik hem de yıllık bazda düşen hammadde maliyetleri şirketin marjlarını olumlu yönde etkilemiştir. 2023 yılında 2022'den daha iyi marjlar bekleyen Arçelik için emtia fiyatlarının seyri ve beyaz eşyaya olan talebin fiyat artışlarına müsaade edip etmeyeceği önemli olacaktır. Ek olarak, EURUSD paritesindeki hareket de gelirlerin EUR, giderlerin USD cinsinden olması sebebiyle yakından takip edilmelidir.

Özet Bilançolar (Mn TL)	2020	2021	2022	3A2022	3A2023	%Değ.
DÖNEN VARLIKLAR	33.061	59.595	91.986	73.658	103.629	41%
Nakit ve nakit benzerleri	12.002	16.015	24.529	16.694	29.347	76%
Ticari alacaklar	12.149	23.412	34.193	28.926	39.624	37%
Türev araçlar	27	16	232	52	59	14%
Stoklar	7.096	16.829	29.237	23.387	30.797	32%
Peşin ödenmiş giderler	497	649	1.147	1.414	1.309	-7%
Cari dönem vergisiyle ilgili varlıklar	143	415	709	419	538	28%
Diğer dönen varlıklar	1.146	2.260	1.938	2.765	1.953	-29%
DURAN VARLIKLAR	13.488	25.484	40.256	28.753	42.999	50%
Ticari alacaklar	68	46	42	50	42	-15%
Finansal yatırımlar	6	11	39	11	32	193%
Özkaynak yönt. değerlendirilen yatırımlar	648	855	1.148	836	1.137	36%
Maddi duran varlıklar	7.297	13.125	20.822	14.378	21.485	49%
Maddi olmayan duran varlıklar	4.553	9.418	13.537	11.474	14.086	23%
Peşin ödenmiş giderler	83	186	612	107	1.135	a.d.
Ertelenen vergi varlıkları	833	1.824	4.055	1.882	5.082	170%
TOPLAM AKTİFLER	46.549	85.079	132.243	102.410	146.628	43%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	23.827	40.502	79.359	55.414	93.446	69%
K. V. borçlanmalar	4.841	10.584	18.981	14.625	30.334	107%
U.V. borçlanmaların kısa vadeli kısımları	5.390	2.460	16.248	4.696	13.797	194%
Ticari borçlar	9.645	19.669	30.928	27.353	33.359	22%
Türev araçlar	8	245	180	114	91	-20%
Çalışanlara sağ. fayda. kapsam. borçlar	493	775	1.638	975	2.053	111%
Diğer Borçlar	726	1.246	1.756	1.310	3.297	152%
Dönem karı vergi yükümlülüğü	8	55	50	72	144	100%
Kısa vadeli karşılıklar	977	2.088	3.867	2.646	4.590	74%
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	1.739	3.379	5.711	3.623	5.782	60%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	8.698	23.522	25.778	24.476	27.055	11%
Uzun vadeli borçlanmalar	6.844	19.535	16.210	19.930	17.747	-11%
Uzun vadeli karşılıklar	709	439	3.191	568	3.167	a.d.
Ertelenen vergi yükümlülüğü	563	1.529	2.044	1.667	1.968	18%
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	582	2.018	4.333	2.311	4.173	81%
ÖZKAYNAKLAR	13.820	19.383	24.948	20.586	23.818	16%
Ödenmiş sermaye	676	676	676	676	676	0%
Paylara ilişkin primler/ iskontolar	469	469	469	469	469	0%
Gerçekleşmiş paylar	0	-1.215	-3.098	-2.281	-3.098	a.d.
Kar/zararda sınıflandırılmayacak diğ. gel./gid.	-293	-384	-1.378	13.725	-1.502	a.d.
Kar/zararda sınıflandırılacak diğ. gel./gid.	5.226	11.381	17.421	0	16.975	a.d.
Risken korunma kazanç/kayıpları	-969	-1.821	-2.358	-2.060	-2.376	a.d.
Birleşme denkleştirme hesabı	15	15	15	15	15	0%
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	409	1.771	3.801	2.984	3.488	17%
Geçmiş yıllar karları/zararları	5.440	5.426	5.076	5.893	8.097	37%
Ana ortaklık kar payı	2.848	3.065	4.325	1.166	1.074	-8%
TOPLAM PASİFLER	46.549	85.079	132.243	102.410	146.628	43%
ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	2020	2021	2022	3A2022	3A2023	%Değ.
SATIŞLAR	40.872	68.184	133.916	28.164	39.891	42%
Satışların maliyeti (-)	27.066	47.706	94.423	19.478	27.475	41%
BRÜT KAR/ZARAR	13.806	20.478	39.493	8.687	12.416	43%
Genel yönetim giderleri (-)	2.176	3.107	6.160	1.312	2.477	89%
Pazarlama giderleri (-)	7.469	11.920	24.080	4.929	7.037	43%
Araştırma ve geliştirme giderleri (-)	318	444	705	155	227	47%
Diğer faaliyet gelir/giderleri	1.009	2.013	542	431	-474	a.d.
FAALİYET KARI/ZARARI	4.852	7.020	9.090	2.722	2.201	-19%
Yatırım faaliyet gelirleri/giderleri	176	307	1.486	-16	2	a.d.
Özkaynak yönetimiyle değ. yat. kar/zar. pay	41	-45	-69	-9	-10	a.d.
Faaliyet dışı finansal gelirler/giderler	-1.572	-3.660	-6.289	-1.245	-1.483	a.d.
Vergi gideri/geliri (-)	619	372	-505	227	-448	a.d.
NET DÖNEM KARI/ZARARI	2.879	3.251	4.723	1.224	1.159	-5%
Ana Ortaklık Kar Payı	2.848	3.065	4.325	1.166	1.074	-8%

Kaynak: Arçelik, Ziraat Yatırım, a.d.: anlamlı değil

Ziraat Yatırım Araştırma - Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için hesaplanan iskonto oranı)

AL : %20,01 ve üzeri iskonto **EKLE** : %10,01 ile %20,00 aralığında iskonto **TUT** : %-10,00 ile %10,00 aralığında iskonto
AZALT : %-10,01 ile %-20,00 aralığında iskonto **SAT** : %-20,01 ve üzeri iskonto **İZLE** : Nötr

Uyarı Notu: Burada yer alan 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. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Araştırma

e-mail: arastirma@ziraatyatirim.com.tr

Genel Müdürlük Pazarlama

Levent Mah. Gonca Sokağı No.22 (Emlak Pasajı) Kat.1 34330 Beşiktaş İSTANBUL

+90 212 339 8080 / info@ziraatyatirim.com.tr

Aracılık Hizmetleri Servisi

0850 22 22 979

Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Şubeleri