

Arçelik 2ç2023 Sonuçları

GAYE AKSONGUR YAVUZ gaksongur@ziraatyatirim.com.tr**"Arçelik'in 2Ç2023 Ana Ortaklık Net Dönem Karı Piyasa Beklentisinin Altında Gerçekleşti..."****Öneri "AL"****Hedef Hisse Fiyatı : 195,20TL**

Reuters/Bloomberg	ARCLK.IS/ARCLK.TI		
Sektör	Dayanıklı Tüketim		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU030, XU050, XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	152,80 TL	5,68 USD	
BİST 100	6.688 TL	249 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)	26,8878		
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	63,75 TL	154,70 TL	
Hisse Adedi (mn)	676		
Piyasa Değeri (mn TL)	103.251		
Net Borç (mn TL)	40.613		
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı	14,6%		
Halka Açıklık	15,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	16,8%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	83,2%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	37,0%	35,3%	132,0%
BİST-100	28,9%	33,4%	166,3%
BİST-100 Göreceli	6,3%	1,4%	-12,9%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)	335,57		
(mn TL)	2Ç2022	2Ç2023	% Değ.
Net Satış	32.305	46.948	45,3%
Brüt Kar	9.568	14.998	56,7%
Faaliyet Karı /Zararı	1.920	3.636	89,4%
Ana Ort. Net Dön. Karı/Zararı	259	492	90,2%

	FK FDI/FAVÖK	
ARCLK	23,1	9,5
BİST-100	6,8	a.d.
Uluslararası Benzer Şirketler (Cari)	20,5	12,3
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%	



2023'ün 2. çeyrek finansallarına göre, Arçelik'in ana ortaklık net dönem karı geçen yılın aynı dönemine göre %90,2 artışla 492mn TL olmuştur. Bizim beklentimiz 851mn TL, piyasa beklentisi ise 852mn TL idi. Tahminimizdeki sapmada diğer faaliyetlerden gelir beklentimize karşın gider kaydedilmesi etkili olmuştur.

Şirket'in 2Ç2023 satış gelirleri bir önceki yılın aynı dönemine göre %45,3 artışla 46.948mn TL olmuştur. Yurtiçindeki güçlü adetsel büyüme, fiyat artışları, TL'deki değer kaybı ve inorganik gelir katkısı satış gelirlerinde etkili olan faktörlerdir. Türkiye'de toptan ve perakende satışlar güçlü gerçekleşirken, uluslararası pazarda talepte sürekli düşüş yaşanmıştır. 2. çeyrek satışlarının %39,2'sini oluşturan yurtiçi satışlar yıllık %89 oranında artış kaydederken, yurtdışı satışlar %26,5 oranında yükselmiştir. Yurtdışı satışlardaki artışın 22,7 puanı kur etkisinden kaynaklanırken, organik daralmanın 3 puan olumsuz etkisi olmuştur. Yurtdışı satışlardaki artışın 6,7 puanı ise şirket satın alımlarından kaynaklanmaktadır. Brüt kar %56,7 artışla 14.998mn TL olurken, brüt kar marjı 2,3 puan yükselişle %31,9 olarak gerçekleşmiştir.

Operasyonel giderler ise %38,4 artışla 11.081mn TL olmuştur. Diğer faaliyetlerden net giderler 281mn TL'yi göstermiştir. (2Ç2022 diğer faaliyetlerden net gelirler 361mn TL idi.) Diğer faaliyetlerden gider yazılmasında temel ekten vade farkı giderlerinin yüksek seviyede gerçekleşmesi olmuştur. Bu gelişmeler neticesinde faaliyet karı %89,4 artışla (brüt kar marjındaki iyileşme ve faaliyet giderlerindeki artışın ciro artışından daha düşük olmasına bağlı olarak) 3.636mn TL olmuştur. 2Ç2023 FAVÖK'ü %113,9 artışla 5.006mn TL'yi (Piyasa Beklentisi: 4.960mn TL) göstermiştir. FAVÖK marjı ise 3,4 puan artışla %10,7 olmuş ve son 9 çeyreğin en yüksek seviyesine ulaşmıştır. Yatırım faaliyetlerinden net 2mn TL gelir, özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlardan da net 14mn TL gider yazılmıştır. Finansman tarafında ise net giderler 2.497mn TL olmuştur. 443mn TL'lik vergi gideri sonrasında, ana ortaklık net dönem karı geçen sene 2. çeyreğe göre %90,2 artarak 492mn TL'ye yükselmiştir. Şirketin 6 aylık net dönem karı 1.566mn TL ile 2022'nin aynı döneminin %10 üzerinde gerçekleşmiştir.

Arçelik'in hedef hisse fiyatını, beklentilerimizdeki güncellemelere bağlı olarak 144,80TL'den **195,20TL**'ye yükseltiyoruz. Hisse için daha önceki **"AL"** önerimizi ise koruyoruz.

Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 21.07.2023 verileri kullanılmıştır.

Toplam gelir artışı yıllık bazda %45,3 oldu...

Arçelik'in Beyaz Eşya gelirleri 2. çeyrekte %42,6 artışla 35.091mn TL'ye yükselmiştir. Tüketici Elektroniği ise %48,1 büyüyerek 2.796mn TL olmuştur. Diğer satış gelirlerindeki 9,1 milyar TL ile birlikte toplam satışlar 46,9 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Satış Gelirleri Kırılımı (Mn TL)	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	2Ç23-2Ç22 %Değ.	6A22	6A23	6A23-6A22 %Değ.
Beyaz Eşya	22.185	24.616	27.529	31.260	30.785	35.091	42,6%	46.801	65.876	40,8%
Tüketici Elektroniği	1.822	1.888	2.126	3.374	2.956	2.796	48,1%	3.711	5.752	55,0%
Diğer	4.157	5.800	4.599	4.559	6.151	9.061	56,2%	9.958	15.212	52,8%
Toplam Gelir	28.164	32.305	34.255	39.192	39.891	46.948	45,3%	60.469	86.839	43,6%

Kaynak: Arçelik, Ziraat Yatırım

ÖZET GELİR TABLOSU (mn TL)	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	2Ç23-2Ç22 %Değ.	6A22	6A23	6A23-6A22 %Değ.
SATIŞLAR	28.164	32.305	34.255	39.192	39.891	46.948	45,3%	60.469	86.839	43,6%
Satışların maliyeti (-)	19.478	22.736	24.393	27.815	27.475	31.950	40,5%	42.214	59.426	40,8%
BRÜT KAR/ZARAR	8.687	9.568	9.861	11.377	12.416	14.998	56,7%	18.255	27.414	50,2%
Operasyonel Giderler	6.396	8.009	7.827	8.713	9.741	11.081	38,4%	14.405	20.822	44,5%
Genel yönetim giderleri (-)	1.312	1.552	1.286	2.009	2.477	2.436	56,9%	2.865	4.913	71,5%
Pazarlama giderleri (-)	4.929	6.286	6.348	6.518	7.037	8.438	34,2%	11.215	15.475	38,0%
Araştırma ve geliştirme giderleri (-)	155	171	193	186	227	207	21,1%	326	434	33,3%
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	2.291	1.559	2.035	2.663	2.675	3.917	151,2%	3.850	6.592	71,2%
Diğer faaliyet gelir/giderleri	431	361	-201	-49	-474	-281	a.d.	792	-755	a.d.
FAALİYET KARI/ZARARI	2.722	1.920	1.834	2.615	2.201	3.636	89,4%	4.642	5.837	25,7%
FAVÖK	3.002	2.341	2.915	3.601	3.673	5.006	113,9%	5.342	8.679	62,5%
Yatırım faaliyet gelirleri/giderleri	-16	34	7	1.461	2	2	-94,7%	18	4	-76,8%
Özkaynak yönt. değerlendirilen	-9	-13	-31	-16	-10	-14	a.d.	-22	-24	a.d.
FİNANS. ÖNCESİ FAAL. KARI/ZARARI	2.697	1.941	1.810	4.060	2.194	3.623	86,7%	4.637	5.817	25,4%
Faaliyet dışı finansal gelirler/giderler	-1.245	-1.637	-1.578	-1.829	-1.483	-2.497	a.d.	-2.882	-3.980	a.d.
Vergi Öncesi Kar	1.451	304	231	2.231	710	1.126	270,6%	1.755	1.837	4,6%
Vergi gideri/geliri (-)	227	-36	-264	-432	-448	443	a.d.	191	-5	a.d.
NET DÖNEM KARI/ZARARI	1.224	340	495	2.664	1.159	683	100,9%	1.564	1.842	17,7%
Kontrol gücü olmayan paylar	59	81	159	99	84	191	134,8%	140	275	96,4%
Ana Ortaklık Net Dönem Karı	1.166	259	336	2.565	1.074	492	90,2%	1.424	1.566	10,0%
FİNANSAL ORANLAR	1Ç22	2Ç22	3Ç21	4Ç22	1Ç23	2Ç23	Değ.	6A22	6A23	Değ.
Brüt Kar Marjı	30,8%	29,6%	28,8%	29,0%	31,1%	31,9%	2,3%	30,2%	31,6%	1,4%
Esas Faaliyet Kar Marjı	8,1%	4,8%	5,9%	6,8%	6,7%	8,3%	3,5%	6,4%	7,6%	1,2%
Faaliyet Kar Marjı	9,7%	5,9%	5,4%	6,7%	5,5%	7,7%	1,8%	7,7%	6,7%	-1,0%
FAVÖK Marjı	10,7%	7,2%	8,5%	9,2%	9,2%	10,7%	3,4%	8,8%	10,0%	1,2%
Net Kar Marjı	4,1%	0,8%	1,0%	6,5%	2,7%	1,0%	0,2%	2,4%	1,8%	-0,6%

Kaynak: Arçelik, Ziraat Yatırım

Net İşletme Sermayesi/Satışlar oranı yükselmeye devam ediyor...

Arçelik'in net borcu, 2Ç2023 sonunda 40,6 milyar TL'ye seviyesindedir. İşletme sermayesinin ciroya oranı 2022 sonundaki %21'den 2. çeyrek sonu itibarıyla %24,4'e yükselmiştir. Şirket'in Haziran sonu itibarıyla 2,2 milyar TL karşılığı döviz açığı bulunmaktadır.

2023 yılı beklentileri revize edildi...

Şirket 2023 yılı beklentilerinde değişikliğe gitmiştir. 2023 yılında Türkiye cirosunun yaklaşık %60 artması beklenmektedir (Önceki:%+45). Uluslararası cironun ise %±2 değişebileceği öngörülmektedir (Önceki:%+6). FAVÖK marjının %10,5 civarında gerçekleşmesi öngörülürken (Önceki %10), net işletme sermayesinin ciroya oranının

beklentisi %25'in altı düzeyindedir (Önceki:%23-25). Yatırım harcamaları öngörüsü ise 300mn EUR ile değişmemiştir.

Arçelik'le ilgili tahminlerimizi 2023 yılı ilk yarı gerçekleştirmeleri ardından beklentilerimizdeki değişikliklere ve Şirket beklentilerine bağlı olarak güncelliyoruz. Buna göre 2023 yılsonu satış geliri tahminimiz 211,4 milyar TL iken FAVÖK marjı tahminimiz %10,6 seviyesindedir.

Finansal Tahminler (Mn TL)	2022	2023 Tahmin		2024 Tahmin	
		Eski	Yeni	Eski	Yeni
Satış Gelirleri	133.916	189.625	211.363	243.074	287.857
FAVÖK	11.859	18.900	22.366	25.024	31.576
Net Kar/Zarar	4.325	9.020	6.664	12.917	11.717
FAVÖK Marjı	8,9%	10,0%	10,6%	10,3%	11,0%
Net Kar Marjı	3,2%	4,8%	3,2%	5,3%	4,1%

Kaynak: Ziraat Yatırım

**ARCLK için hedef hisse fiyatını
195,20TL olarak
güncelliyoruz...**

Arçelik'in tahmini değerini, beklentilerimizdeki güncellemeler (özellikle kurlardaki artış kaynaklı) ve piyasa çarpanlarındaki güncellemelere bağlı olarak 97.846mn TL'den **131.899mn TL**'ye, hedef hisse fiyatını da 144,80 TL'den **195,20TL**'ye yükseltiyoruz. Hisse güncellediğimiz hedef hisse fiyatına göre %21,7 oranında iskonto lu işlem görmektedir. Buna istinaden hisse için daha önceki **"AL"** önerimizi koruyoruz.

Özet Değerleme Tablosu	Açıklama	(Mn TL)
İndirgenmiş Nakit Akımları	(%17,6 iskonto, %5 büyüme)	130.152
Benzer Şirket Karşılaştırması	(2023T F/K:14,4x, FD/FAVÖK:8,3x) (2024T F/K:10,6, FD/FAVÖK:7,3x)	138.889
Hedef Piyasa değeri	(%80 İNA + %20 Benzer Şirket)	131.899
Hedef Hisse Fiyatı		195,20
ARCLK Hisse Fiyatı (21.07.2023)		152,80
İskonto Oranı		21,7%

Kaynak: Ziraat Yatırım

**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. Ek olarak azalan lojistik maliyetleri de faaliyet giderlerindeki artışın daha az gerçekleşmesine olanak sağlamıştır. 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	6A2022	6A2023	%Değ.
DÖNEN VARLIKLAR	33.061	59.595	91.986	83.772	126.591	51%
Nakit ve nakit benzerleri	12.002	16.015	24.529	14.956	28.666	92%
Ticari alacaklar	12.149	23.412	34.193	33.792	50.537	50%
Türev araçlar	27	16	232	99	3.284	a.d.
Stoklar	7.096	16.829	29.237	28.310	39.655	40%
Peşin ödenmiş giderler	497	649	1.147	2.034	1.605	-21%
Cari dönem vergisiyle ilgili varlıklar	143	415	709	501	696	39%
Diğer dönen varlıklar	1.146	2.260	1.938	4.081	2.149	-47%
DURAN VARLIKLAR	13.488	25.484	40.256	32.098	54.797	71%
Ticari alacaklar	68	46	42	44	40	-11%
Finansal yatırımlar	6	11	39	24	42	80%
Özkaynak yönt. değerlendirilen yatırımlar	648	855	1.148	920	1.275	39%
Maddi duran varlıklar	7.297	13.125	20.822	16.155	27.128	68%
Maddi olmayan duran varlıklar	4.553	9.418	13.537	12.304	18.421	50%
Peşin ödenmiş giderler	83	186	612	138	1.597	a.d.
Ertelenen vergi varlıkları	833	1.824	4.055	2.513	6.293	150%
TOPLAM AKTİFLER	46.549	85.079	132.243	115.870	181.387	57%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	23.827	40.502	79.359	72.368	111.535	54%
K. V. borçlanmalar	4.841	10.584	18.981	16.672	41.843	151%
U.V. borçlanmaların kısa vadeli kısımları	5.390	2.460	16.248	13.692	3.876	-72%
Ticari borçlar	9.645	19.669	30.928	30.217	44.532	47%
Türev araçlar	8	245	180	186	135	-28%
Çalışanlara sağ. fayda. kapsam. borçlar	493	775	1.638	1.247	2.656	113%
Diğer Borçlar	726	1.246	1.756	1.522	3.812	150%
Dönem karı vergi yükümlülüğü	8	55	50	149	199	33%
Kısa vadeli karşılıklar	977	2.088	3.867	3.717	5.647	52%
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	1.739	3.379	5.711	4.966	8.834	78%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	8.698	23.522	25.778	19.126	35.809	87%
Uzun vadeli borçlanmalar	6.844	19.535	16.210	13.879	23.559	70%
Uzun vadeli karşılıklar	709	439	3.191	1.922	4.035	110%
Ertelenen vergi yükümlülüğü	563	1.529	2.044	1.968	2.884	47%
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	582	2.018	4.333	1.356	5.331	293%
ÖZKAYNAKLAR	13.820	19.383	24.948	22.318	31.190	40%
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	-2.998	-3.098	a.d.
Kar/zararda sınıflandırılmayacak diğ. gel./gid.	-293	-384	-1.378	16.110	-1.744	a.d.
Kar/zararda sınıflandırılacak diğ. gel./gid.	5.226	11.381	17.421	0	25.835	a.d.
Risken korunma kazanç/kayıpları	-969	-1.821	-2.358	-2.256	-4.114	a.d.
Birleşme denkleştirme hesabı	15	15	15	15	15	0%
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	409	1.771	3.801	3.700	3.928	6%
Geçmiş yıllar karları/zararları	5.440	5.426	5.076	5.177	7.657	48%
Ana ortaklık kar payı	2.848	3.065	4.325	1.424	1.566	10%
TOPLAM PASİFLER	46.549	85.079	132.243	115.870	181.387	57%
ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	2020	2021	2022	6A2022	6A2023	%Değ.
SATIŞLAR	40.872	68.184	133.916	60.469	86.839	44%
Satışların maliyeti (-)	27.066	47.706	94.423	42.214	59.426	41%
BRÜT KAR/ZARAR	13.806	20.478	39.493	18.255	27.414	50%
Genel yönetim giderleri (-)	2.176	3.107	6.160	2.865	4.913	72%
Pazarlama giderleri (-)	7.469	11.920	24.080	11.215	15.475	38%
Araştırma ve geliştirme giderleri (-)	318	444	705	326	434	33%
Diğer faaliyet gelir/giderleri	1.009	2.013	542	792	-755	a.d.
FAALİYET KARI/ZARARI	4.852	7.020	9.090	4.642	5.837	26%
Yatırım faaliyet gelirleri/giderleri	176	307	1.486	18	4	-77%
Özkaynak yönetimiyle değ. yat. kar/zar. pay	41	-45	-69	-22	-24	a.d.
Faaliyet dışı finansal gelirler/giderler	-1.572	-3.660	-6.289	-2.882	-3.980	a.d.
Vergi gideri/geliri (-)	619	372	-505	191	-5	a.d.
NET DÖNEM KARI/ZARARI	2.879	3.251	4.723	1.564	1.842	18%
Ana Ortaklık Kar Payı	2.848	3.065	4.325	1.424	1.566	10%

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