

Arçelik

Endeksin Üzerinde (önceki Nötr)

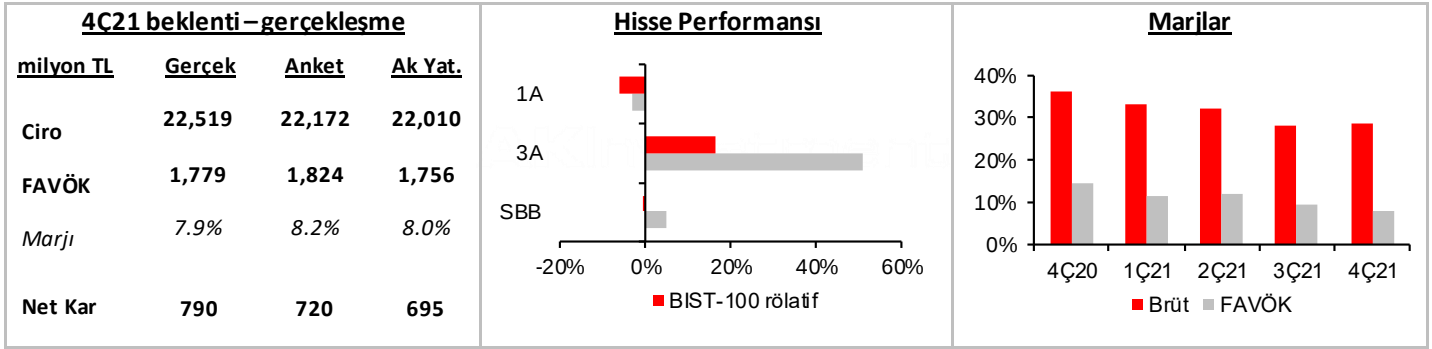
Cari Fiyat: 50,70TL

12-ay Fiyat Hedefi: 62,8TL (önceki 52,0TL)

Analist Kayahan Demirak

Kayahanazmi.demirak@akyatirim.com.tr

4Ç21 Bilanço Değerlendirmesi



Tek seferlik gelir net karı olumlu etkiledi

Arçelik 4Ç21’de piyasa ortalama beklentisinin üzerinde 780 milyon TL net kar açıkladı. Açıklanan net kar piyasa ortalama beklentisi olan 720 milyon TL’nin ve bizim beklentimiz olan 695 milyon TL’nin üzerinde gerçekleşti. Net karda yaşanan olumlu sapmanın nedeni şirketin Whirlpool Manisa’nın satın alınması kaynaklı 235mn TL tek seferlik gelir (negatif şerefiye) kaydetmesi oldu. Şirket ek olarak Wat Motor’un satışından 56mn TL kar elde etti. Negatif şerefiye hariç bakıldığında 4Ç21 net kar beklentilerimizin altında kaldı. Bunun temel sebebi artan açık döviz pozisyonuna bağlı olarak beklentimizin altında gerçekleşen kur farkı gelirleri oldu.

Satışlar 4Ç21’de yıllık %69 artarak 22,510 milyon TL’ye yükseldi. Whirlpool Manisa ve Hitaci satın alımları konsolide ciro büyümesine 27 puan olumlu katkı yaptı. Satın alma etkileri hariç bakıldığında organik ciro artışı %42 seviyesinde gerçekleşti. Yüksek baz etkisine rağmen yurt içi beyaz eşya pazarı, TL’deki sert değer kaybı nedeniyle öne çekilen talebin etkisiyle, 4Ç21’de yıllık bazda sadece %1 geriledi. Arçelik pazar payını artırarak %4 büyümeye sağladı. Türkiye satışları yıllık bazda %48 artışla 5,913 milyon TL oldu. Yurtdışı cirosu ise kur artışı kaynaklı (%1 organik büyümeye) %39 artış gösterdi.

4Ç21 FAVÖK beklentilere büyük ölçüde paralel yıllık %7 düşüşle 1.78 milyar TL oldu (Ak Yatırım: 1.76milyar TL; Piyasa: 1.82milyar TL). FAVÖK marjı yüksek baz etkisi, girdi maliyetlerindeki artış ve kısmen satın alınan faaliyetlerdeki görece düşük karlılığa bağlı olarak 6.4 puanlık düşüşle %7.9 seviyesinde gerçekleşti. Net borç, kur etkisi ve kısmen hisse geri alımları kaynaklı 4Ç21’de 16.6 milyar TL seviyesine yükseldi (3Ç21 net borç: 14.0 milyar TL)

2022 Beklentileri: Arçelik 2020’de ~%60 ciro büyümesi (35% Türkiye operasyonlarında TL bazlı ve 20% yurtdışı faaliyetlerinden fx bazlı), ~%10.5 FAVÖK marjı (2021 FAVÖK marjı: %10.1) ve 220 milyon Avro yatırım harcaması (2021 gerçekleşmesi 228 milyon Avro) ve %25 net işletme sermayesi / satış oranı öngörüyor. Şirket, 2022’de iç pazarın yatay bir seyir izlemesini bekliyor. Bu nedenle, beklenen ciro büyümesi çoğunlukla fiyat artışlarına ve ürün kompozisyonundaki değişim etkisi kaynaklı. Maliyet tabanındaki değişikliklere bağlı olarak yurt içi büyüme öngörülerinde yukarı yönlü risk olabilir. Şirketin işletme sermayesi finansmanı için TL maliyeti %18 seviyelerinde ancak maliyetin Mart ayında yapılması beklenen yenilemede yaklaşık 700 baz puan artış göstermesi bekleniyor.

Yorum ve Öneri: Sonuçlara önemli bir piyasa tepkisi beklemiyoruz. Arçelik hisseleri için 12 aylık hedef fiyatımızı 62,8 TL (önceki 52,0 TL) olarak güncelledik ve tavsiyemizi Endeksin Üzerinde Getiri’ye (Önceki: Nötr) revize ettik. Şirket 2022 tahminlerimize göre 4.5x FD/FAVÖK ve 7.6x F/K ile global benzerlerine kıyasla %40 ve %53 iskontolu işlem görüyor.

mİn TL	4Ç21	4Ç20	y/y	3Ç21	ç/ç	2021	2020	y/y
Net Satışlar	22,519	13,335	69%	18,148	24%	68,184	40,872	67%
Brüt Kar	6,477	4,803	35%	5,125	26%	20,478	13,806	48%
Brüt Marj	28.8%	36.0%		28.2%		30.0%	33.8%	
FAVÖK	1,779	1,905	-7%	1,761	1%	6,853	5,065	35%
FAVÖK marjı	7.9%	14.3%		9.7%		10.1%	12.4%	
Net Kar	790	1,163	-32%	651	21%	3,065	2,848	8%

AKInvestment

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların İnternet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2020