

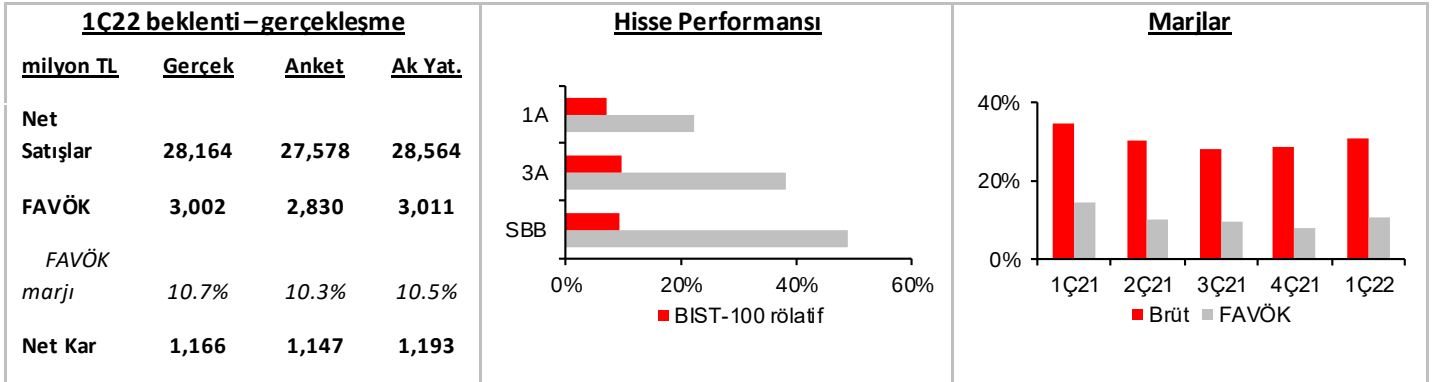
Arçelik

Endeksin Üzerinde

Cari Fiyat: 69,25TL
12-ay Fiyat Hedefi: 83,4TL (önceki 62,8TL)

Analist Kayahan Demirak
Kayahanazmi.demirak@akyatirim.com.tr

1Ç22 Bilanço Değerlendirmesi



Sonuçlar beklentilere büyük ölçüde paralel & 2022 hedefleri yukarı yönlü revize edildi

Arçelik 1Ç22'de 1166 milyon TL (+%7 YoY) net kar açıkladı. Açıklanan net kar piyasa beklentisi 1147 milyon TL ve bizim beklentimiz 1193 milyon TL'ye paralel gerçekleşti. Yıllık bazda görece zayıf net kar büyümesinin temel sebebi şirketin son yaptığı satın alımlara bağlı artan borcu oldu. Ek olarak şirket 1Ç21'e kıyasla daha yüksek kur farkı zararı kaydetti.

Satışlar 1Ç22'de yıllık %117 artarak 28.164 milyon TL'ye yükseldi. Whirlpool Manisa ve Hitachi satın alımları konsolide ciro büyümesine 33 puan olumlu katkı yaptı. Satın alma etkileri hariç bakıldığında organik ciro artışı %84 seviyesinde gerçekleşti. Yurt içi beyaz eşya pazarı yüksek baz etkisi nedeniyle %11 daralırken Arçelik'in satış hacmi aynı dönemde %12 geriledi. Buna rağmen Türkiye satışları fiyat etkisiyle yıllık bazda %79 artışla 8,379 milyon TL oldu. Yurtdışı cirosu ise (organik) fiyat artışlarının olumlu katkısıyla %87 büyüdü. Türkiye'nin toplam satışlar içindeki payı 1Ç22'de %30 seviyesine geriledi (1Ç21 payı: %36).

1Ç22 FAVÖK beklentilere büyük ölçüde paralel yıllık %59 artışla 3,002 milyon TL oldu (Ak Yatırım: 3,011 milyon TL; Piyasa: 2.830 milyon TL). FAVÖK marjı yüksek baz etkisi nedeniyle yıllık bazda 3,9 puan düşüşle %10,7 oldu. Fiyat artışları ve sıkı faaliyet gideri kontrolü neticesinde FAVÖK marjı çeyrek bazda 2,8 puan artış gösterdi. 1Ç22 FAVÖK marjı gerçekleşmesi şirketin yıl sonu beklentilerine (%10,5) büyük ölçüde paralel.

Net borç, kur etkisi, hisse geri alımları, temettü ödemesi ve dönemsel zayıf nakit akışı nedeniyle 1Ç22'de 22.5 milyar TL seviyesine yükseldi (4Ç21 net borç: 16.6 milyar TL)

2022 beklentileri yukarı revize edildi: Arçelik, 2022 Türkiye ciro büyüme beklentisini %60'a (önceki: %35) ve yurtdışı (fx bazlı) büyüme beklentisini %25'e (önceki: %20) revize etti. Buna göre şirket 2022'de konsolide TL bazlı %80 ciro artışını öngörüyor (önceki: %60). Şirket, %10.5 FAVÖK marjı, 220 milyon Avro yatırım harcaması ve %25 net işletme sermayesi / satış oranı beklentilerinde bir revizyona gitmedi.

Yorum ve Öneri: Sonuçlara piyasa tepkininin yukarı revize edilen 2022 beklentileri nedeniyle hafif olumlu olmasını bekliyoruz. Bununla birlikte, enflasyonist ortam göz önüne alındığında yurtiçi büyüme beklentilerinde yukarı yönlü revizyonun bir ölçüde beklenti dahilinde olduğunu düşünüyoruz. Arçelik hisseleri için 12 aylık hedef fiyatımızı 83,4 TL

(önceki 62,8 TL) olarak güncelledik ve Endeksin Üzerinde Getiri tavsiyemizi koruyoruz. Şirket 2022 tahminlerimize göre 5.2x FD/FAVÖK ve 9.2x F/K çarpanlarıyla işlem görüyor. Hedef fiyatımızdaki yukarı revizyonun temel sebebi fiyat artışları kaynaklı daha güçlü büyüme beklentilerimiz.

mİn TL	1Ç22	1Ç21	y/y	4Ç21	ç/ç	2021	2020	y/y
Net Satışlar	28,164	12,984	117%	22,519	25%	68,184	40,872	67%
Brüt Kar	8,687	4,483	94%	6,477	34%	20,478	13,806	48%
<i>Brüt Marj</i>	30.8%	34.5%		28.8%		30.0%	33.8%	
FAVÖK	3,002	1,884	59%	1,779	69%	6,853	5,065	35%
<i>FAVÖK marjı</i>	10.7%	14.5%		7.9%		10.1%	12.4%	
Net Kar	1,166	1,093	7%	790	48%	3,065	2,848	8%

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 Internet 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