

Arçelik

Nötr (önceki Endeksin Üzerinde)

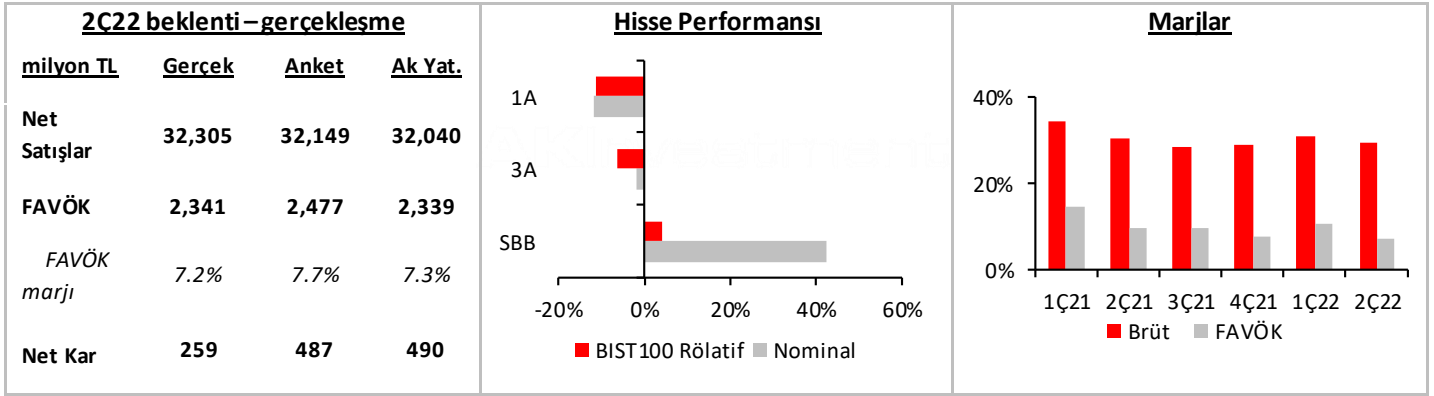
Cari Fiyat: 66,30TL

12-ay Fiyat Hedefi: 79,5TL (önceki 83,4TL)

Analist Kayahan Demirak

kayahanazmi.demirak@akyatirim.com.tr

2Ç22 Bilanço Değerlendirmesi



Marjlar beklentilere paralel olarak zayıf gerçekleşti & 2022 hedefleri 2Y22'de toparlanma beklentisine işaret ediyor

Arçelik 2Ç22'de 259 milyon TL net kar açıkladı. Açıklanan net kar piyasa beklentisi 487 milyon TL ve bizim beklentimiz 490 milyon TL'nin altında gerçekleşti. Beklentilerimizin üzerinde gerçekleşen kur giderleri sapmanın temel sebebi oldu. Yıllık bazda görece düşük gerçekleşen net karın temel sebepleri, zayıf faaliyet kar marjı ve şirketin son yaptığı satın alımlar, geri alım programı ve yılın ilk yarısında zayıf gerçekleşen nakit yaratımına bağlı artan net borcu oldu.

Satışlar 2Ç22'de yıllık %122 artarak 32.305 milyon TL'ye yükseldi. Whirlpool Manisa ve Hitaci satın alımları konsolide ciro büyümesine 4.655 milyon TL olumlu katkı yaptı. Satın alma etkileri hariç bakıldığında organik ciro artışı %90 seviyesinde gerçekleşti. Yurt içi beyaz eşya pazarı yüksek baz etkisi nedeniyle %7 daralırken Arçelik'in satış hacmi aynı dönemde %15 geriledi. Buna rağmen Türkiye satışları fiyat ve mix etkisiyle yıllık bazda %103 artışla 9,737 milyon TL oldu. Yurtdışı cirosu ise (organik) fiyat artışlarının olumlu katkısıyla %84 büyüdü. Türkiye'nin toplam satışlar içerisindeki payı 2Ç22'de %30 seviyesinde gerçekleşti (2Ç21 payı: %33).

2Ç22 FAVÖK bizim beklentimize paralel ancak piyasa öngörüsünün hafif altında yıllık %64 artışla 2,341 milyon TL oldu (Ak Yatırım: 2,341 milyon TL; Piyasa: 2,339 milyon TL). FAVÖK marjı artan faaliyet ve hammadde giderleri nedeniyle yıllık bazda 2,6 puan düşüşle %7,3 oldu. Şirketin 2022 hedefleri FAVÖK marjında yılın 2. Yarısında toparlanma beklentisine işaret ediyor.

Net borç, kur etkisi ve zayıf nakit akışı nedeniyle 2Ç22'de 29.3 milyar TL seviyesine yükseldi (1Ç22 net borç: 22.5 milyar TL). Artan işletme sermayesi ihtiyacına bağlı olarak serbest nakit akışı negatif 4.261 milyon TL oldu. Diğer yandan yönetim 2022 net işletme sermayesi / satış oranı beklentisini %25 seviyesinde sabit tuttu. Mevcut hedefler nakit akışında yılın 2. yarısında iyileşme beklentisine işaret ediyor.

Zayıf 2Ç22 gerçekleştirmelerine karşın 2022 FAVÖK marjında sınırlı düşüş öngörülüyor: Arçelik, 2022 Türkiye ciro büyüme beklentisini %70'e (önceki: %60) ve yurtdışı (fx bazlı) büyüme beklentisini %20'ye (önceki: %25) revize etti. Buna göre şirket 2022'de konsolide TL bazlı %90 ciro artışı öngörüyor (önceki: %80). TL bazında yukarı revizyon kur etkisine işaret ediyor. Şirket yurtdışı fx bazlı büyüme beklentilerinde ise global ekonomik yavaşlama nedeniyle daha temkinli. Zayıf 2Ç22 sonuçları neticesinde 2022 FAVÖK marjı beklentisi yaklaşık %10,0 seviyesine revize edildi (önceki: %10,5). 2022 hedefleri

FAVÖK marjında yılın 2. Yarisında %11.0 seviyelerine toparlanma beklentisine işaret ediyor. Şirket, 220 milyon Avro yatırım harcaması ve %25 net işletme sermayesi / satış oranı beklentilerinde bir revizyona gitmedi.

Yorum ve Öneri: Sonuçlara piyasa tepkisinin net kar beklentilerinde görülen sapmaya karşın hafif olumlu olabileceğini düşünüyoruz. Arçelik, zayıf 2Ç22 karlılığı beklentisiyle son 1 ayda endeksin %11 altında getiri sağladı, diğer yandan mevcut 2022 öngörülerini yılın 2. Yarisında güçlü FAVÖK marjı beklentisine işaret ediyor. TL bazlı büyüme beklentilerinde yukarı yönlü revizyonun ise kur ve fiyat artışları etkisiyle büyük ölçüde beklentiler dahilinde olduğunu düşünüyoruz. Arçelik hisseleri için 12 aylık hedef fiyatımızı 79,5TL'ye (önceki: 83,4 TL) ve tavsiyemizi Nötr'e (önceki: Endeksin Üzerinde) revize ettik. Hedef fiyatımızdaki aşağı yönlü güncellemenin temel sebebi risksiz getiri ve borçlanma maliyeti öngörülerimizdeki yukarı revizyon.

Temel Finansal Göstergeler	2Ç22	2Ç21	y/y	1Ç22	ç/ç	1Y22	1Y21	y/y
Temel K/Z Kalemleri								
Net Satışlar (mn.)	32,305	14,534	122%	28,164	15%	60,469	27,518	120%
Brüt Kar (mn.)	9,568	4,393	118%	8,687	10%	18,255	8,876	106%
FAVÖK (mn.)	2,341	1,429	64%	3,002	-22%	5,342	3,313	61%
Net Finansal Gelir/Gider (mn.)	-1,637	-467	251%	-1,245	31%	-2,882	-855	237%
Net Kar (mn.)	259	531	-51%	1,166	-78%	1,424	1,623	-12%
Temel Bilanço Kalemleri								
Net Nakit (mn.)	-29,287	-14,040	109%	-22,557	30%	-29,287	-14,040	109%
İşletme Sermayesi (mn.)	31,885	15,625	104%	24,959	28%	31,885	15,625	104%
Azınlık Payları (mn.)	81	11	674%	59	39%	140	18	680%
Net Döviz Pozisyonu (Hedge dahil) (mn.)	419	45	830%	-575	n.m.	419	45	830%
Faaliyetlerden Nakit Akışı (mn.)	-3,211	-601	434%	-1,041	208%	-4,252	-2,326	83%
Serbest Nakit Akışı (mn.)	-4,261	-1,104	286%	-1,801	137%	-6,061	-3,213	89%
Net Nakit Değişimi (mn.)	-1,737	537	n.m.	678	n.m.	-1,060	-1,246	-15%
Temel Finansal Oranlar								
Brüt Marj	29.6%	30.2%	-0.6ppt	30.8%	-1.2ppt	30.2%	32.3%	-2ppt
FAVÖK Marjı	7.2%	9.8%	-2.6ppt	10.7%	-3.4ppt	8.8%	12.0%	-3ppt
Net Marj	0.8%	3.7%	-2.9ppt	4.1%	-3.3ppt	2.4%	5.9%	-4ppt
Aktif Karlılığı - TTM	3.4%	7.8%	-4.5ppt	4.3%	-1.0ppt	3.4%	7.8%	-4ppt
Özkaynak Karlılığı - TTM	15.5%	28.5%	-13.0ppt	18.6%	-3.1ppt	15.5%	28.5%	-13ppt
Net İşletme Sermayesi/Satışlar - TTM	21.9%	22.1%	-0.2ppt	22.2%	-0.3ppt	21.9%	22.1%	-0ppt
Net Borç/FAVÖK - TTM	3.3	2.0	1.3pt	2.83	0.5pt	3.3	2.0	1.3pt

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 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