

Arçelik

Nötr

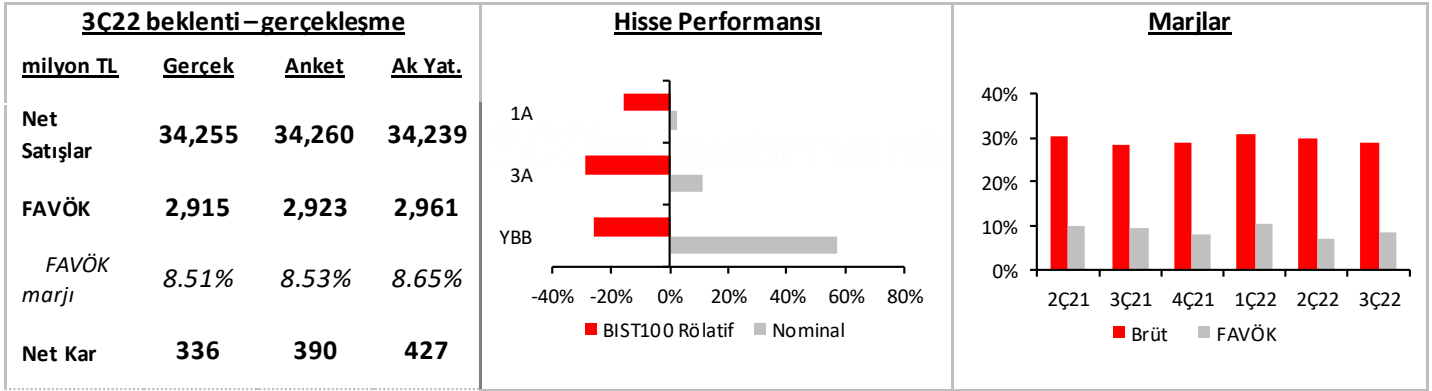
Cari Fiyat: 73,25TL

12-ay Fiyat Hedefi: 84,6TL (önceki:79,5TL)

Analist Kayahan Demirak

Kayahanazmi.demirak@akyatirim.com.tr

3Ç22 Bilanço Değerlendirmesi



Net kar beklentilerin altında kaldı & yılsonu FAVÖK marjı beklentisi aşağı revize edildi

Arçelik 3Ç22’de beklentilerin altında 336 milyon TL net kar (-%48 YoY) açıkladı. Açıklanan net kar piyasa beklentisi 390 milyon TL ve bizim beklentimiz 427 milyon TL’nin altında gerçekleşti. Şirketin kaydettiği 264mn TL’lik net vergi geliri karşın beklentilerimizin üzerinde gerçekleşen kur farkı giderleri sapmanın temel sebebi oldu.

Satışlar 3Ç22’de yıllık %89 artışla 32.25 milyon TL’ye yükseldi ve beklentilere paralel gerçekleşti. Indesit International JSC ve Whirlpool RUS LLC’nin yaklaşık 1 aylık konsolidasyonu, 207 milyon TL gelir katkısı sağladı. Satın alma etkileri hariç bakıldığında organik ciro artışı %87 seviyesinde gerçekleşti. Temmuz ve Ağustos aylarında toptan satış hacimlerinin yatay seyretmesine karşın Türkiye cirosu fiyat artışlarının etkisiyle yıllık bazda %88 artış gösterdi. Diğer yandan şirket, Temmuz ve Ağustos döneminde tüketici talebinin (bayiden satışlar) önemli ölçüde yavaşladığını not etti. 6M22’de yıllık %2.5 yukarıda olan satış hacimleri, 8 aylık dönemde %4.3 geriledi. Yurt içi satışların payı 3Ç22’de %30 seviyesinde sabit kaldı. Yurtdışı faaliyetlerinde, Batı Avrupa gelirleri (%25 ciro payı) nispeten yüksek baz ve zayıflayan talep nedeniyle avro bazında %14 düşerken, Doğu Avrupa (%17 ciro payı) ve Afrika & Orta Doğu bölgelerinde sırasıyla %30 ve %48 arttı. Pakistan’daki sel felaketi, Asya-Pasifik bölgesinin (%18 ciro payı) satış performansını (-2% YoY) olumsuz etkiledi.

3Ç22 FAVÖK beklentilere büyük ölçüde paralel yıllık %65 artışla 2,915 milyon TL oldu (Ak Yatırım: 2,961 milyon TL; Piyasa: 2,923 milyon TL). 3Ç22 FAVÖK marjı artan hammadde, enerji ve nakliye giderleri nedeniyle yıllık bazda 1,2 puan düşüşle %8,5 oldu. Faaliyet giderlerindeki normalleşme ve düşük baz etkisiyle FAVÖK marjı çeyrek bazda 1,3 puan artış gösterdi. Aşağı revize edilmiş olsa da şirketin yılsonu hedefleri 4Ç22’de marjlarda güçlü toparlanma öngörüyor.

Net borç, güçlü serbest nakit akışı ve yeni alınan şirketlerden gelen net nakit katkısıyla (1.35 milyar TL), 3Ç22’de 28,1 milyar TL seviyesine geriledi (2Ç22 net borç: 29,3 milyar TL). İşletme sermayesi ihtiyacındaki normalleşmeye bağlı olarak serbest nakit akışı 1.729 milyon TL oldu. Net işletme sermayesinin satışlara oranı %28,3’dan, %26,3’e geriledi. Yönetim 2022 net işletme sermayesi / satış oranı beklentisini %25 seviyesinde sabit tuttu. Mevcut hedefler nakit akışında 4Ç22’de iyileşmenin devam edeceğini öngörüyor.

FAVÖK marjı beklentisinde aşağı yönlü revizyon: Arçelik yurt içi gelir artışı tahminini yaklaşık %70'den >%70'e revize etti. Uluslararası (fx bazında) ve konsolide (TL bazında) gelir artışı öngörülerini sırasıyla >%20 ve >%90'da sabit kaldı. 2022 yılı FAVÖK marjı beklentisi, 3Ç22'deki zayıf gerçekleştirmeler göz önüne alındığında, yaklaşık %10,0'dan yaklaşık %9,5'e revize edildi. Yılsonu beklentileri 4Ç22'de FAVÖK marjında %11.5 seviyesine doğru anlamlı bir iyileşme beklentisine işaret ediyor. Yönetim, fiyat artışları, hammadde maliyetlerindeki (plastik ve çelik) geri çekilme ve sıkı faaliyet gider kontrolünün marjları olumlu etkilemesini bekliyor. Son olarak şirket yılsonu yatırım harcaması beklentisini 220mn avrodan 260mn avroya revize etti.

Yorum ve Öneri: Sonuçlara piyasa tepkisinin net kar beklentilerinde görülen sapma ve FAVÖK marjındaki aşağı yönlü revizyon nedeniyle hafif olumsuz olacağını düşünüyoruz. Arçelik hisseleri için 12 aylık hedef fiyatımızı 84,6TL'ye (önceki: 79,5 TL) revize ettik ve Nötr tavsiyemizi koruyoruz. Hedef fiyatımızdaki yukarı yönlü güncelleme temel sebebi hedef fiyat belirlemede kullandığımız EUR/TL kurunu 2022 yılsonunda 2023 ortalamasına revize etmiş olmamız. Hisse, 2023T 4,2x FD/FAVÖK (hazine hisseleri ve azınlıklar paylarıyla düzeltilmiş) ve 8,5x F/K ile işlem görüyor. Uluslararası benzer şirketler için 2023T FD/FAVÖK ve F/K sırasıyla 4,6x ve 9,1x.

Özet Tablo

Bloomberg Kodu	ARCLK TI			
Tavsiye	Nötr			
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY84.60 (önceki TRY79.50)			
Son kapanış, TL/hisse	73.25			
Yukarı potansiyel	%15			
Halka açıklık oranı	%27			
Piyasa değeri, TL mn	49,497			
Finansal veriler	2020	2021	2022T	2023T
Özet UFRS Finansallar, TLmn				
Ciro	40,872	68,184	133,771	187,930
FAVÖK	5,065	6,830	12,622	19,431
Net kar	2,848	3,065	3,119	5,810
Net borç	5,073	16,565	28,028	34,923
Net borç/FAVÖK	1.00	2.43	2.22	1.80
FAVÖK marjı	%12.4	%10.0	%9.4	%10.3
Net marj	%7.0	%4.5	%2.3	%3.1
Ciro, y/y	%28	%67	%96	%40
FAVÖK, y/y	%54	%35	%85	%54
Net kar, y/y	%208	%8	%2	%86
F/K	5.1	7.7	15.9	8.5
FD/FAVÖK	3.3	5.4	5.9	4.2
FD/Ciro	0.4	0.5	0.6	0.4

Kaynak: Ak Yatırım Tahminleri

Temel Finansal Göstergeler	2022/3Q	2021/3Q	Δ YoY	2022/2Q	Δ QoQ	2022/9M	2021/9M	Δ YoY
Temel Finansal Göstergeler	3Ç22	3Ç21	y/y	2Ç22	ç/ç	9A22	9A21	y/y
Temel K/Z Kalemleri								
Net Satışlar (mn TL)	34,255	18,148	89%	32,305	6%	94,724	45,666	107%
Brüt Kar (mn TL)	9,861	5,125	92%	9,568	3%	28,116	14,002	101%
FAVÖK (mn TL)	2,915	1,761	65%	2,341	25%	8,257	5,074	63%
FVÖK (mn TL)	2,035	1,300	57%	1,559	30%	5,885	3,887	51%
Diğer Faaliyet Gelirleri/Giderleri (mn TL)	-201	-35	477%	361	n.m.	591	124	378%
Net Finansal Gelir/Gider (mn TL)	-1,578	-498	217%	-1,637	-4%	-4,460	-1,352	230%
Net Vergi Geliri/Gideri (mn TL)	264	-54	n.m.	36	629%	73	-290	n.m.
Diğer Gelirler/Giderler (mn TL)	-183	-62	193%	-61	201%	-328	-93	252%
Net Kar (mn TL)	336	651	-48%	259	30%	1,760	2,275	-23%

Temel Bilanço Kalemleri

Net Nakit (mn TL)	-28,116	-13,973	101%	-29,287	-4%	-28,116	-13,973	101%
Net Nakit (mn ABD\$)	-1,518	-1,574	-4%	-1,758	-14%	-1,518	-1,574	-4%
Finansal Borç (mn TL)	48,542	22,314	118%	44,243	10%	48,542	22,314	118%
Finansal Borç (mn ABD\$)	2,621	2,513	4%	2,655	-1%	2,621	2,513	4%
İşletme Sermayesi (mn TL)	34,833	17,710	97%	31,885	9%	34,833	17,710	97%
İşletme Sermayesi (mn ABD\$)	1,881	1,995	-6%	1,914	-2%	1,881	1,995	-6%
Maddi Duran Varlıklar (mn TL)	19,885	9,274	114%	16,155	23%	19,885	9,274	114%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar (mn TL)	9,173	4,096	124%	8,783	4%	9,173	4,096	124%
Ana Ortaklığa Ait Özkaynak (mn TL)	23,127	14,812	56%	22,318	4%	23,127	14,812	56%
Net Döviz Pozisyonu (Hedge dahil) (mn TL)	724	456	59%	419	73%	724	456	59%
Net Döviz Pozisyonu (Hedge dahil) (mn ABD\$)	39	51	-24%	25	55%	39	51	-24%
Operasyonel Nakit Akışı (mn TL)	3,489	673	419%	-3,211	n.m.	-762	-1,653	-54%
Yatırım Harcamaları (mn TL)	-1,761	-624	182%	-1,050	68%	-3,570	-1,511	136%
Serbest Nakit Akışı (mn TL)	1,729	49	3422%	-1,737	n.m.	-4,332	-3,164	37%

Temel Finansal Oranlar

Brüt Marj	28.8%	28.2%	0.5ppt	29.6%	-0.8ppt	29.7%	30.7%	-1.0ppt
FAVÖK Marjı	8.5%	9.7%	-1.2ppt	7.2%	1.3ppt	8.7%	11.1%	-2.4ppt
FVÖK Marjı	5.9%	7.2%	-1.2ppt	4.8%	1.1ppt	6.2%	8.5%	-2.3ppt
Net Marj	1.0%	3.6%	-2.6ppt	0.8%	0.2ppt	1.9%	5.0%	-3.1ppt
Aktif Karlılığı - S12A	2.6%	6.4%	-3.8ppt	3.4%	-0.8ppt	2.6%	6.4%	-3.8ppt
Özkaynak Karlılığı - S12A	12.7%	24.3%	-11.5ppt	15.5%	-2.8ppt	12.7%	24.3%	-11.5ppt
Net İşletme Sermayesi/Satışlar - S12A	29.7%	30.0%	-0.3ppt	31.5%	-1.8ppt	29.7%	30.0%	-0.3ppt
Net Borç/FAVÖK - S12A	2.8	2.0	0.8ppt	3.3	-0.5ppt	2.8	2.0	0.8ppt
Net Borç/Serbest Nakit Akışı - S12A	-6.6	-5.5	-1.1ppt	-4.9	-1.7ppt	-6.6	-5.5	-1.1ppt

Kaynak: Şirket Finansalları

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