

27 Ocak 2022 Perşembe

Hisse Bilgileri

Sektör	Beyaz Eşya
Bloomberg Hisse Kodu	ARCLK TI
Fiyat TL (26.01.2022)	50,70
52-hafta fiyat aralığı (TL)	26.62 - 59.6
Piyasa Değeri (TL mn)	34,259
Piyasa Değeri (USD mn)	2,537
Halk Açık Piyasa Değeri (TL mn)	8,565
Halk Açık Piyasa Değeri (USD mn)	634
Hisse Sayısı (mn)	676
Halka Açıklık Oranı (%)	25
Firma Değeri (TL mn)	50,824
Firma Değeri (USD mn)	3,764
Net Borç (TL mn)	16,565
Net Borç (USD mn)	1,227
3 aylık ortalama günlük işlem hacmi (TL mn)	289,1
3 aylık ortalama günlük işlem hacmi (USD mn)	23,3
3A OIH/Piyasa Değeri (%)	0,8
3A OIH/Halka Açık Piyasa Değeri (%)	3,4
3 aylık ortalama hisse fiyatı (TL)	46,6

Beklentiler Dahilinde Finansallar

Arçelik 4Ç21'de 22,5 milyar TL satış, 1,8 milyar FAVÖK, 790 milyon TL de net satış açıkladı. Açıklanan net satış ve FAVÖK rakamı piyasanın medya beklentisiyle paralel olarak gerçekleşirken net kar %11 yukarıdadır. Bizim net kar beklentimiz ise 711 milyon TL'dir.

Geçen yılın aynı çeyreğine göre satışlar %69 oranında arttı. Türkiye'de süregelen enflasyonist baskıları şirket ürünlerine yansıtabildi ve Türkiye'deki organik satışlar %48 oranında arttı. Burada şirketin Aralık ayında bir fiyat ayarlaması yaptığını belirtmekte fayda var. Yurtdışı organik satışlar yatay seyredirken son çeyrekte artan Euro/TL kuru gelirlere %38'lik bir katkı sağladı. Yükselen kurun da etkisiyle Arçelik'in cirosunun artık %31'i Türkiye'den gelmektedir, bu oran 2020'de %35'ti.

Diğer yandan çeyreklik olarak 60bps artan brüt kar marjı yıllık olarak 720 bps daraldı. Bu daralmanda büyük ölçüde artan hammadde fiyatları, TL'nin değer kaybı ve bunun maliyeti, kapasite kullanım oranı ve EUR/USD paritesinin düşmesi etkili oldu.

Şirketin Net Borç/FAVÖK oranı 2.4x seviyesinde gerçekleşti. Buna agresif olarak devam eden şirket geri alım programı (0.26x) ve yine sürdürülen inorganik büyüme etkisi (0.29x) dahildir. Bu ikisi düşüldüğünde şirketin Net Borç/FAVÖK oranı 1.86x olmaktadır. Bu oranın oldukça makul ve sürdürülebilir olduğunu düşünüyoruz.

Türkiye beyaz eşya pazarı ise adet bazında 2021'de %9 arttı. Bununla birlikte Arçelik'in adet bazlı satışları %15 yükseldi, zaten Türkiye'de pazar lideri olan şirketin pazar payı daha da artmış gözüküyor. TV segmentinde ise pazar %7 daralırken Arçelik'in satışları sabit kaldı. Klima segmentinde pazar büyümesinin gerisinde kalan şirket adet bazında klima satışlarını %27 arttırdı. Klima pazarı %34 oranında büyümüştü.

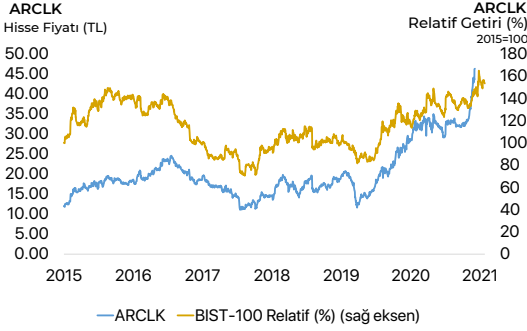
2022 Hazırlıkları

Şirket karlılık marjlarının daraldığının farkında ve en azından 2022'nin ilk 6 ayında hammadde fiyatlarında bir gevşeme öngörmüyor. Karlılık marjlarını yukarı çekmeyi hedefleyen Arçelik, bunun için yılın son çeyreğinde hem yurt içinde hem yurt dışında (Euro bazında) ürünlerine zam yaptı. Yapılan zamlar büyük ölçüde Aralık ayında, dolayısıyla şirket 2022 yılına "hazır bir şekilde" giriyor. 2022'de marjların iyileştirilmesine yönelik bir başka hazırlık da yeni alınan şirketlerin karlılık oranlarının iyileştirilmesi olacaktır. Diğer yandan şirket 2022'de konsolide olarak %60 satış büyümesi, %10.5 FAVÖK marjı, %25 seviyesinde işletme Sermayesi/Ciro, 220 milyon Euro da yatırım harcaması beklemektedir. Bu rakamlar bizim beklentilerimize paraleldir.

Şirket geçen yıl 4,8 milyar TL Serbest Nakit Akışı üretirken bu yıl -3,1 milyar TL SNA üretti. Bunun sebebi ise büyük ölçüde işletme sermayesindeki değişim ve yeni yatırımlar. Piyasa bu daralmayı negatif karşılayabilecek olsa da büyümeye hızla devam eden bir şirketin negatif SNA üretmesini makul bulduğumuzu belirtmek isteriz. Lakin bu kalemi ilerleyen çeyreklerde yakından izleyeceğimizi de belirtelim.

Güncel Görünüm

Marjlarının daralmasına rağmen şirketin satışlarının artışını olumlu görüyoruz. Her ne kadar SNA tarafında görece bozulma olsa da satışlarda, FAVÖK'te ve net karda büyük bir sürpriz gözlemedik. Bu sebeple Arçelik'in bilançosunu nötr karşıyoruz ve 77 TL'lik hedef fiyatımızla AL tavsiyemiz koruyoruz.



İşlem Hacmi	1h	1a	3a	1y
Ortalama Günlük İşlem Hacmi (mn hisse)	6.3	5.3	6.2	6.4
Ortalama Günlük İşlem Hacmi (TL mn)	320.5	276.6	289.1	229.0
Ortalama Günlük İşlem Hacmi (USD mn)	23.8	20.7	23.3	24.9
Ortalama Günlük Hisse Fiyatı (TL)	51.0	51.4	46.6	35.9

Hisse Fiyatı Performansı	1h	1a	3a	1y
ARCLK Getiri (%)	-4	2	51	64
BIST-100 Getiri (%)	-3	5	28	33
ARCLK Relatif Getiri (%)	0	-3	17	23

Finansal Göstergeler	2019	2020	2021	2021/3Q	2020/4Q	2021/4Q
Net Satışlar (TL mn)	31,942	40,872	68,184	18,148	13,335	22,519
Brüt Kar (TL mn)	10,215	13,806	20,478	5,125	4,803	6,477
Esas Faaliyet Kar/Zarar (TL mn)	2,654	4,852	7,020	1,265	1,493	3,010
FAVÖK (TL mn)	3,294	5,065	6,853	1,761	1,905	1,779
Net Finansal Gelirler/Giderler (TL mn)	-1,559	-1,572	-3,660	-498	-107	-2,308
Net Kar/Zarar (TL mn)	925	2,848	3,065	651	1,163	790
Toplam Finansal Borç (TL mn)	14,955	17,075	32,579	22,314	17,075	32,579
Net Finansal Borçlar (TL mn)	8,018	5,073	16,565	13,973	5,073	16,565
Yatırım Harcamaları	-1,338	-1,562	-2,445	-624	-629	-935
Serbest Nakit Akışı (TL mn, Son 12 Ay)	1,837	4,859	-3,073	-2,537	4,859	-3,073

Kaynak: EQUITY RT

Yasal Uyarı

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir.

Değerleme	2019	2020	2021	2021/3Q	2020/4Q	Güncel
F/K	15.2	7.2	10.7	6.4	7.2	11.2
PD/DD	1.5	1.5	1.7	1.5	1.5	1.8
PD/Satışlar	0.4	0.5	0.5	0.4	0.5	0.5
FD/FAVÖK	6.7	5.1	7.2	5.2	5.1	7.4

Karlılık	2019	2020	2021	2021/3Q	2020/4Q	2021/4Q
Brüt Marj (%)	32.0	33.8	30.0	28.2	36.0	28.8
Esas Faaliyet Marjı (%)	7.0	9.4	7.3	7.2	11.8	5.0
FAVÖK Marjı (%)	10.3	12.4	10.1	9.7	14.3	7.9
Net Kar Marjı (%)	2.9	7.0	4.5	3.6	8.7	3.5
Aktif Karlılığı (%) (Son 12 Ay)	2.9	7.1	5.0	6.4	7.1	5.0
Özsermaye Karlılığı (%) (Son 12 Ay)	10.4	25.1	19.8	24.3	25.1	19.8

Finansal Risk Göstergeleri	2019	2020	2021	2021/3Q	2020/4Q	2021/4Q
Yatırım Harcamaları/Satışlar (%)	4.19	3.82	3.59	3.63	3.82	3.59
Net İşletme Sermayesi/Satışlar (% Son 12 Ay)	-28.24	-23.43	-22.65	-22.64	-23.43	-22.65
Brüt Borç/Özkaynaklar (x)	2.54	2.32	3.04	2.93	2.32	3.04
Net Borç/FAVÖK (x) (Son 12 Ay)	2.43	1.00	2.42	2.00	1.00	2.42
Özsermaye	9,816	14,024	21,055	15,848	14,024	21,055