

24 Ekim 2022

## Arçelik

AL

Kapanış (TRL)	73,25	Hedef fiyat(TRL)	115,00		
Piyasa değeri (TRL / US\$ mn)	49.497 / 2.665	12 aylık getiri / görece getiri (%)	127 / -18		
Endeks	BIST-30	Pazar	Yıldız		
(TRL mn)	3Ç21	3Ç22	y/y Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net satışlar	18.148	34.255	%89	34.158	%0
FAVÖK	1.761	2.915	%65	2,907	%0
FAVÖK marjı	%9,7	%8,5	-120 bp	%8,5	0 bp
Net Kar	651	336	%-48	406	%-17

## 3Ç22 Bilanço Değerlendirmesi

**Net kar yarıya indi** - Arçelik 2022'in üçüncü çeyreğinde 336 milyon TL net kar açıkladı. Konsensüs beklentisi 406 milyon TL kar iken, şirket geçen yılın aynı döneminde 651 milyon TL kar elde etmişti. Satışlardaki yükseliş ve FAVÖK marjındaki daralma beklentilere paralel gerçekleşti..

**Satışlar ikiye katladı** - Arçelik'in cirosu yılın üçüncü çeyreğinde beklentilere paralel %89 büyüyerek 34,3 milyar TL'ye ulaştı. Euro bazında ciro 1,90 milyar ile geçen yıla göre %5 büyüdü. Geçen yılın Haziran sonunda tamamlanan Hitachi ve Whilpool satın alımlarının baz etkisinin ortadan kalkmasının yanı sıra özellikle Türkiye ve Avrupa'da yaşanan talep daralması satışların büyüme hızına olumsuz yansıdı. Öte yandan, satış fiyatlarındaki iyileştirmeler ve ihracat pazarlarında kur etkisi ciroya olumlu katkıda bulundu.

**Karlılık zayıfladı** - Şirketin brüt kar marjı geçen yıla göre 60 baz puan iyileşerek %28,8 seviyesine yükseldi. Gevşeyen hammadde fiyatları karlılığa olumlu katkı sağlarken, zayıf euro/dolar paritesi, maaş zamları ve yükselen enerji giderleri negatif etki sağladı. Toplam satışların %80'ini oluşturan beyaz eşya segmentinde brüt kar marjı sabit kaldı. Tüketici elektroniği bölümünde ise brüt kar marjı 760 baz puan iyileşti. Faaliyet giderlerinin satışlara oranı artan lojistik giderleri sebebiyle geçen yıla göre 170 baz puan artarak %22,8 seviyesine yükseldi. Bunun sonucunda FAVÖK marjı geçen yıla göre 120 baz puan daralarak %8,5'e indi.

**Net borç azaldı** - Şirketin net borcu bir önceki çeyreğe göre 1,2 milyar TL düşerek 28,1 milyar TL'ye indi. Net borcun FAVÖK'e oranı ise 3,3'ten 2,8'e indi (iyileşti).

**2022 karlılık öngörüsü revize edildi** - Şirket bu yıl satışların %90 büyümesini ve FAVÖK marjının %9,5 seviyesinde gerçekleşmesini bekliyor. Yılın ilk dokuz ayında satışlar yıllık bazda %107 yükselirken FAVÖK marjı %8,7 seviyesinde gerçekleşti.

**Değerleme** - Hisse son bir yılda %127 yükseldi ancak BIST-100 endeksine görece %18 daha zayıf bir performans gösterdi. 2023 tahminlerimize göre 10,8 F/K ve 4,0 FD/FAVÖK çarpanlarından işlem gören Arçelik hissesi için AL önerimizi koruyoruz. Kısa vadede hissede olası bir zayıflığın devam eden geri alım programı ile sınırlanabileceğini düşünüyoruz. Hisse için 115 TL hedef değerimiz bulunuyor.

Araştırma

yatirimarastirma@icbcyatirim.com.tr  
+90-212-276-2727