

24 Temmuz 2023

Arçelik

NÖTR

Kapanış (TRL)	152,80	Hedef fiyat(TRL)	170,00		
Piyasa değeri (TRL / US\$ mn)	103.251 / 3.839	12 aylık getiri / görece getiri (%)	129 / -16		
Endeks	BIST-30	Pazar	Yıldız		
(TRL mn)	2Ç22	2Ç23	y/y Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net satışlar	32.305	46.948	%45	47.276	%-1
FAVÖK	2.341	5.006	%114	4.960	%1
FAVÖK marjı	%7,2	%10,7	350 bp	%10,5	20 bp
Net Kar	259	492	%90	852	%-42

2Ç23 Bilanço Değerlendirmesi

Net kar ikiye katladı - Arçelik 2023'ün ikinci çeyreğinde 492 milyon TL net kar açıkladı. Konsensüs beklentisi 852 milyon TL kar iken, şirket bir önceki yılın aynı döneminde 259 milyon TL kar elde etmişti. Satışlardaki yükseliş ve FAVÖK marjındaki iyileşme beklentilere paralel gerçekleşti.

Satışlar %45 yükseldi - Arçelik'in cirosu yılın ikinci çeyreğinde beklentilere paralel %45 büyüyerek 46,9 milyar TL'ye ulaştı. Euro bazında ciro 2,06 milyar ile bir önceki yıla göre %7 büyüdü. Yurt içi pazarda satışlar güçlü seyrederken Avrupa'da talep daralması devam etti. Fiyat artışları ve zayıf kur ciro büyümesine olumlu katkıda bulundu. Toplam satışların %75'ini oluşturan beyaz eşya segmenti %43 büyüme kaydetti.

2023 satış beklentileri revize edildi - Şirket yurt içi ciro büyüme beklentisini %45'ten %60'a yükseltti. Yılın ilk yarısında Türkiye'de büyüme %84 olarak gerçekleşti. Yurt dışı pazarlarda döviz bazında ciro büyüme beklentisi %-2 ile %2 arasına revize edildi (önceki %6 büyüme). Şirketin yurt dışı cirosu yılın ilk altı ayında euro bazında %7 daraldı.

Karlılık iyileşti - Şirketin brüt kar marjı bir önceki yıla göre 230 baz puan iyileşerek %31,9 seviyesine yükseldi. Gevşeyen hammadde fiyatları ve güçlü euro/dolar paritesi karlılığa olumlu etkide bulundu. Toplam satışların %75'ini oluşturan beyaz eşya segmentinde brüt kar marjı 340 baz puan artışla %33,0'a yükseldi. Tüketici elektroniği bölümünde ise brüt kar marjı 410 baz puan düşerek %23,4'e indi. Faaliyet giderlerinin satışlara oranı azalan lojistik giderleri sayesinde bir önceki yıla göre 120 baz puan azalarak %23,6 seviyesine indi. Bunların sonucunda FAVÖK marjı bir önceki yıla göre 350 baz puan iyileşerek %10,7'ye yükseldi.

2023 karlılık öngörüsü revize edildi - Şirket 2023 yılında FAVÖK marjının %10,5 seviyesinde gerçekleşmesini bekliyor. Önceki beklenti %10,0 iken, şirket yılın ilk altı ayında da %10,0 FAVÖK marjı elde etti.

Vergi gideri arttı - Arçelik'in diğer ve finansal giderleri toplamda bir önceki yıla göre 1,5 milyar TL arttı. Bununla birlikte bir önceki yıl 36 milyon TL vergi gelirine karşın bu çeyrek 443 milyon TL vergi gideri net kar rakamına olumsuz etkide bulundu.

Net borç büyüdü - Şirketin net borcu bir önceki çeyreğe göre 8,1 milyar TL artışla 40,6 milyar TL'ye yükseldi. Net borcun FAVÖK'e oranı ise 2,6'dan 2,7'ye yükseldi.

Değerleme - Hisse son bir yılda %129 yükseldi ancak BIST-100 endeksine görece %16 daha zayıf bir performans gösterdi. 2023 tahminlerimize göre 20,5 F/K ve 6,1 FD/FAVÖK çarpanlarından işlem gören Arçelik hissesi için NÖTR görüşümüzü koruyoruz. Hisse için 170 TL hedef değerimiz bulunuyor.

Araştırma

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