

## Arçelik [ARCLK]

## 2022 4. Çeyrek Finansal Sonuçları Değerlendirmesi

26 Ocak 2023

## Özet Veriler

Son Fiyat (TL)	117,80
Hisse Sayısı (bin adet)	675.728
Piyasa Değeri (mn TL)	79.601
Piyasa Değeri (mn USD)	4.237
Halka Açıklık Oranı(%)	15
Günlük Ort. İşl. Hac. (USD)	25.484.032
F/K	18,4
FD/FAVÖK	9,0
PD/DD	3,2

## Özet Bilanço (mn.TL)

	2021/12	2022/12
Dönen Varlıklar	59.595	91.986
Duran Varlıklar	25.484	40.256
<b>Toplam Aktifler</b>	<b>85.079</b>	<b>132.243</b>
K. Vadeli Borçlar	40.502	79.359
U. Vadeli Borçlar	23.522	25.778
<b>Özsermaye</b>	<b>19.383</b>	<b>24.948</b>
Net Nakit(Borç)	-16.565	-26.910
Cari Oran	1,16	1,16
Nakit Oran	0,75	0,31
K.V.B./Top.Aktifler	%47,6	%60,0
Top.Fin.Borç/Özsermaye	%155,4	%141,1
<b>Özsermaye Karlılığı</b>	<b>%11,9</b>	<b>%12,2</b>
<b>Aktif Karlılığı</b>	<b>%3,0</b>	<b>%2,4</b>

## Gelir Tablosu (mn.TL) Çyırk.

	2021/12	2022/12
<b>Satışlar</b>	<b>22.519</b>	<b>39.192</b>
Satışların Maliyeti (-)	16.042	27.815
Brüt Kâr	6.477	11.377
Faaliyet Gid. (-)	5.356	8.713
Diğ.Faal.Gelir/Gider (Net)	1.889	-49
<b>Faaliyet Kar/ Zarar</b>	<b>3.010</b>	<b>2.615</b>
Diğer Gelir/Giderler	286	1.461
Finansman Gelir/Gider (Net)	-2.308	-1.829
VÖK	987	2.247
Vergi ve Yasal Yük.	82	432
<b>Net Kâr (Ana Ortaklık)</b>	<b>790</b>	<b>2.565</b>
<b>FAVÖK</b>	<b>1.779</b>	<b>3.601</b>
Brüt Kâr Marjı	%28,8	%29,0
FVAÖK Marjı	%7,9	%9,2
Net Kâr Marjı	%3,5	%6,5

## Fiyat Performansı

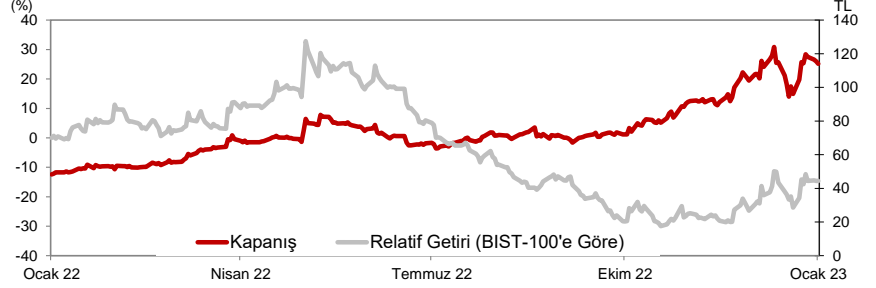
BIST-100 Rölatif	1 ay	13%
	3 ay	31%
	12 ay	-29%

US\$	1 ay	8%
	3 ay	62%
	12 ay	74%

## Ahlacı Yatırım Araştırma Bölümü

Tel: 444 0 968

E-Posta: analiz@ahlatciyatirim.com.tr



Arçelik, 4Ç22 döneminde net karını, 4Ç21'e göre %224.7 oranında artırarak 2.565 milyon TL olarak açıkladı. 4Ç22'de satış gelirleri ise 39,2 milyar TL oldu.

Satış gelirlerinde 4Ç22'deki yıllık bazdaki artışta fiyat artışları, Türkiye'deki yüksek satış adetleri ve TL'nin değer kaybı etkenler oldu. Organik olarak yıllık büyüme %67 olurken, çeyrek bazında gelir artışı %14, organik büyüme ise %11 olarak gerçekleşti. Türkiye'de satışlar güçlü seyrederken, Batı ve Doğu Avrupa'da tüketici talebindeki daralmanın hızlandığı gözlemlendi. Şirket'in beyaz eşya 6 ana üründe 4Ç22'deki yıllık büyüme oranı %5 olurken klima satışlarındaki aynı dönemdeki büyüme oranı %3 olarak gerçekleşti.

Devam eden makroekonomik ve siyasi zorluklarla 2022 boyunca hem Batı hem de Doğu Avrupa'da talebin olumsuz etkilendiği ve bu satış performansına yansıtıldığı gözlemlendi. Batı Avrupa pazarında Ekim ve Kasım aylarında tüketici talebinde daha fazla yavaşlama yaşanırken Doğu Avrupa'da tüketici talebi 4Ç22'de çift haneli yüzde ile daralmaya devam etti ve bu da 2022'de yıllık bazda yaklaşık %10 daralmaya yol açtı. Pazar, 2022'de, esas olarak pazardaki güçlü fiyat artışları sayesinde büyüme gösterdi. Batı Avrupa'da Arçelik satış gelirleri 4Ç22'de EUR bazında gelir bir yıl öncesine göre yatay seyrederken Batı Avrupa'da fiyat artışları ve yakın zamandaki satın alınan inorganik gelir katkısı sayesinde Euro bazında yıllık %46 gelir artışı elde edildi. Organik gelir artışı ise %16 olarak gerçekleşti. Afrika ve Orta Doğu gelirleri, her iki bölgenin de büyümeye katkısı ile 2022'de EUR bazında yıllık bazda yaklaşık %27 arttı. Defy'nin yurt içi satış adetleri, özellikle Black Friday kampanyaları sayesinde 4Ç22'de 3Ç22'ye kıyasla yükseldi. Pakistan'da para biriminin EUR karşısında değer kaybetmesi, düşük klima satışları ve tüketicilerin azalan satın alma gücü nedeniyle satış adetleri hem çeyreklik hem de yıllık bazda azaldı. Beko Egypt, esas olarak fiyat artışları sayesinde 4Ç22'de EUR bazında yaklaşık %29 yıllık gelir artışı kaydederken, üç aylık bazda gelir, esas olarak ülkede uygulanan ithalat düzenlemesi nedeniyle EUR bazında yaklaşık %26 düştü.

Arçelik'in brüt kar marjı hammadde maliyetlerinde hafifleme, Dolar karşısında değer kazanan EUR, hem üç aylık hem de yıllık bazda daha düşük kapasite kullanımı gibi etkenlerle yıllık bazda fazla değişim göstermeyerek 4Ç22'de %29 olarak gerçekleşti. (4Ç22: %28.8). Şirket'in FAVÖK marjı ise düşük OPEX/Satış oranı sayesinde daha düşük pazarlama ve lojistik giderleri katkısıyla geçen yılın aynı çeyreğine göre bir miktar düşüşle 4Ç22'de %9.1 oldu. (4Ç21: %9.4) FAVÖK marjınının 3Ç22'deki %8.7'ye göre bir miktar iyileştiği gözleniyor.

Arçelik'in tahsilat gücü sayesinde Net İşletme Sermayesi/Satışlar oranı %21 olarak gerçekleşti. Kaldıraç oranı ise 4Ç22'de nakit yaratımı sayesinde, geçen çeyreğe göre 0,42x düşüşle 2,26x oldu.

Şirket yıl sonu finansal sonuçlarıyla birlikte 2023 beklentilerini de paylaştı. Buna göre Şirket, 2023'de yurt içi satış gelirlerinde %45 üzerinde, yurt dışında ise %6 üzerinde satış geliri, yaklaşık %10 FAVÖK marjı ve yaklaşık %23-25 oranında işletme sermayesi/net satışlar oranı elde etmeyi hedefliyor. Yatırım harcaması olarak da 300 milyon civarı bir hedef belirliyor.

Şirket için yaptığımız çalışmaya göre 2023 yılı için Arçelik'in 194.2 milyar TL satış geliriine ulaşacağını tahmin ediyoruz. 2023 yılı için FAVÖK'ün 17.4 milyon TL düzeyinde gerçekleşmesini bekliyoruz. Arçelik için 2023 yılı FD/FAVÖK beklentimizi ise 5.99x olarak belirliyoruz. İNA analizi ve piyasa çarpanlarına eşit ağırlık vermek suretiyle yaptığımız analiz çalışmamıza göre Arçelik için hedef hisse başı fiyatımızı 154.30 TL olarak belirliyoruz.

	Net Satışlar (mn.TL)	FVAÖK (mn.TL)	Net Kâr (mn.TL)	F/K	PD/DD	FD / FVAÖK	Özsermaye Karlılığı
2018/12	26.904,38	2.727,48	851,76	12,53	1,3	6,3	11,3%
2019/12	31.941,77	3.294,17	924,83	15,23	1,5	6,7	10,4%
2020/12	40.872,48	5.064,95	2.847,84	7,21	1,5	5,1	24,3%
2021/12	68.184,44	6.853,20	3.064,67	10,67	1,7	7,2	18,5%
2022/12	133.915,51	11.858,66	4.324,67	18,41	3,2	9,0	19,5%

Bu rapor, Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı

Bilançolar (mn TL)	2021/12	2022/03	2022/06	2022/09	2022/12
<b>DÖNEN VARLIKLAR</b>	<b>59.595</b>	<b>73.658</b>	<b>83.772</b>	<b>91.161</b>	<b>91.986</b>
Nakit ve Benzerleri	0	16.694	14.956	20.425	24.529
Finansal Yatırımlar	0	0	0	0	0
K.V. Ticari Alacaklar	23.412	28.926	33.792	34.068	34.193
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	0	0	0	0	0
Stoklar	16.829	23.387	28.310	31.949	29.237
Diğer Dönen Varlıklar	19.355	4.650	6.714	4.719	1.938
<b>DURAN VARLIKLAR</b>	<b>25.484</b>	<b>28.753</b>	<b>32.098</b>	<b>37.479</b>	<b>40.256</b>
U.V. Ticari Alacaklar	45.865	49.820	44.302	37.588	42.387
Diğer U.V. Alacaklar	0	0	0	0	0
Finansal Yatırımlar	11	11	24	30	39
Maddi Duran Varlıklar	13.125	14.378	16.155	19.885	20.822
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	9.418	11.474	12.304	12.875	13.537
Diğer Duran Varlıklar	2.884	2.840	3.571	4.652	5.816
<b>TOPLAM AKTİFLER</b>	<b>85.079</b>	<b>102.410</b>	<b>115.870</b>	<b>128.641</b>	<b>132.243</b>
<b>KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>40.502</b>	<b>55.414</b>	<b>72.368</b>	<b>78.845</b>	<b>79.359</b>
K.V. Finansal Borçlar	10.584	14.625	16.672	19.380	18.981
K.V. Ticari Borçlar	19.669	27.353	30.217	31.184	30.928
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	10.248	13.436	25.479	28.281	29.451
<b>UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>23.522</b>	<b>24.476</b>	<b>19.126</b>	<b>24.627</b>	<b>25.778</b>
U.V. Finansal Borçlar	19.535	19.930	13.879	13.669	16.210
U.V. Ticari Borçlar	0	0	0	0	0
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	3.986	4.545	5.246	10.957	9.568
<b>ÖZKAYNAKLAR</b>	<b>21.055</b>	<b>22.520</b>	<b>24.376</b>	<b>25.169</b>	<b>27.106</b>
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	19.383	20.586	22.318	23.127	24.948
<b>TOPLAM PASİFLER</b>	<b>85.079</b>	<b>102.410</b>	<b>115.870</b>	<b>128.641</b>	<b>132.243</b>

#### LİKİDİTE ORANLARI

Cari Oran	1,33	1,16	1,16	1,16
Asit-Test Oranı	0,91	0,77	0,75	0,79

#### BORÇLULUK ORANLARI

Özsermaye/Aktif toplamı	20%	19%	18%	19%
-------------------------	-----	-----	-----	-----

#### KARLILIK ORANLARI

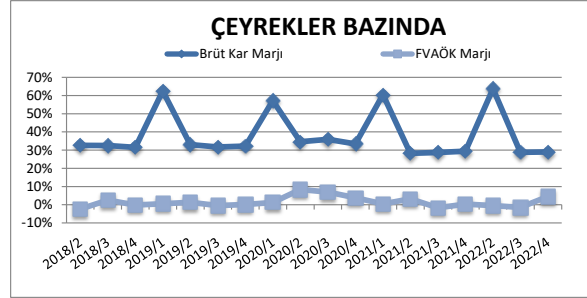
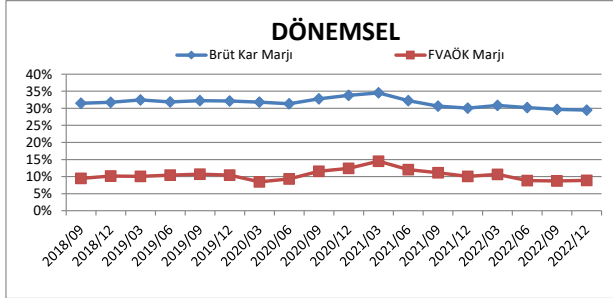
Özsermaye Karlılığı	18%	15%	13%	20%
Aktif Karlılığı	4%	3%	3%	4%

Gelir Tabloları (mn TL)	12A22	12A21	12A22- 12A21 Değ.	%	4.Ç.22	4.Ç.21	4Ç22-4Ç21 % Değ.
<b>Net Satışlar</b>	<b>133.916</b>	<b>68.184</b>		96,4	<b>39.192</b>	<b>22.519</b>	74,0
Satışların Maliyeti (-)	94.423	47.706		97,9	27.815	16.042	73,4
<b>Brüt Kar/Zarar</b>	<b>39.493</b>	<b>20.478</b>		92,9	<b>11.377</b>	<b>6.477</b>	75,7
Faaliyet Giderleri (-)	30.945	15.471		100,0	8.713	5.356	62,7
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	5.905	5.776		2,2	1.039	4.128	-74,8
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	5.363	3.764		42,5	1.088	2.239	-51,4
<b>Esas Faaliyet Kâr/Zararı</b>	<b>9.090</b>	<b>7.020</b>		29,5	<b>2.615</b>	<b>3.010</b>	-13,1
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir/Gider	1.486	280		431,2	1.461	305	378,9
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Y.Kar/Zarar	-69	-45		55,9	-16	-33	-51,3
Finansman Gelirleri	7.150	11.309		-36,8	1.401	7.902	-82,3
Finansman Giderleri (-)	13.439	14.970		-10,2	3.230	10.210	-68,4
<b>Vergi Öncesi Kar/Zarar</b>	<b>4.218</b>	<b>3.595</b>		17,3	<b>2.231</b>	<b>974</b>	129,0
Ödenecek Vergi ve Yasal Yük. (-)	-505	372		-235,9	-432	82	-630,4
<b>Net Dönem Kar/Zararı</b>	<b>4.325</b>	<b>3.065</b>		41,1	<b>2.565</b>	<b>790</b>	224,7
Dönem Amortismanı	3.311	1.846		79,4	938	659	42,4
<b>FVAÖK</b>	<b>11.859</b>	<b>6.853</b>		73,0	<b>3.601</b>	<b>1.779</b>	102,4

BÜYÜME ORANLARI	12A22- 12A21 % Değ.	4.Çeyrek % Değ.
Net Satışlar	96	74
Esas Faaliyet Karı	29	-13
FVAÖK	73	102
Net Kar	41	225

KARLILIK ORANLARI	12A21	12A22	4Ç21	4Ç22	3Ç22	2Ç22
Brüt Kar Marjı	30,0%	29,5%	28,8%	29,0%	29,7%	30,2%
Esas Faaliyet Kar Marjı	10,3%	6,8%	13,4%	6,7%	6,2%	6,4%
FVAÖK Marjı	10,1%	8,9%	7,9%	9,2%	8,7%	8,8%
Net Kar Marjı	4,5%	3,2%	3,5%	6,5%	1,9%	2,4%

## Kar Marjları



## Satış ve Kar Performansı

