

## Arçelik [ARCLK]

### 2023 1.Çeyrek Finansal Sonuçlar Analizi

20 Nisan 2023

#### Özet Veriler

Son Fiyat (TL)	116,30
Hedef Fiyat	148,70
Hisse Sayısı (bin adet)	675.728
Piyasa Değeri (mn TL)	78.587
Piyasa Değeri (mn USD)	4.056
Halka Açıklık Oranı(%)	15,00
Günlük Ort. İşl. Hac. (USD)	30.206.386
F/K	18,6
FD/FAVÖK	8,9
PD/DD	3,3

#### Özet Bilanço (mn.TL)

	2022/03	2023/03
Dönen Varlıklar	73.658	103.629
Duran Varlıklar	28.753	42.999
<b>Toplam Aktifler</b>	<b>102.410</b>	<b>146.628</b>
K. Vadeli Borçlar	55.414	93.446
U. Vadeli Borçlar	24.476	27.055
<b>Özsermaye</b>	<b>20.586</b>	<b>23.818</b>
Net Nakit(Borç)	-22.557	-32.529
Cari Oran	1,16	1,11
Nakit Oran	0,79	0,31
K.V.B./Top.Aktifler	%54,1	%63,7
Top.Fin.Borç/Özsermaye	%167,9	%201,9
<b>Özsermaye Karlılığı</b>	<b>%13,9</b>	<b>%7,3</b>
<b>Aktif Karlılığı</b>	<b>%3,2</b>	<b>%1,3</b>

#### Gelir Tablosu (mn.TL) Çyqr.

	2022/03	2023/03
<b>Satışlar</b>	<b>28.164</b>	<b>39.891</b>
Satışların Maliyeti (-)	19.478	27.475
Brüt Kâr	8.687	12.416
Faaliyet Gid. (-)	6.396	9.741
Diğ.Faal.Gelir/Gider (Net)	431	-474
<b>Faaliyet Kar/ Zarar</b>	<b>2.722</b>	<b>2.201</b>
Diğer Gelir/Giderler	17	15
Finansman Gelir/Gider (Net)	-1.245	-1.483
VÖK	1.494	733
Vergi ve Yasal Yük.	227	448
<b>Net Kâr (Ana Ortaklık)</b>	<b>1.166</b>	<b>1.074</b>
<b>FAVÖK</b>	<b>3.002</b>	<b>3.673</b>
Brüt Kâr Marjı	%30,8	%31,1
FVAÖK Marjı	%10,7	%9,2
Net Kâr Marjı	%4,1	%2,7

#### Fiyat Performansı

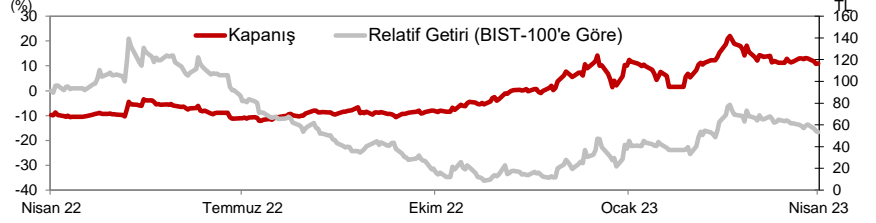
BIST-100 Rölatif	1 ay	-7%
	3 ay	4%
	12 ay	-33%
US\$	1 ay	-10%
	3 ay	-6%
	12 ay	27%

#### Ahlacı Yatırım Araştırma Bölümü

Tel: 444 0 968

E-Posta: analiz@ahlatciyatirim.com.tr

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 verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.



**Şirket'in net satışları 1Ç23 döneminde yıllık bazda %41,6 artışla piyasa beklentisine paralel şekilde 39,9 milyar TL oldu. Satış gelirlerindeki artışta fiyat artışları, TL'deki değer kaybı ve inorganik gelir katkısı etken oldu.** Net satışlardaki artışa olumsuz etki eden faktörler ise özellikle yurt dışı talepteki zayıflıktan kaynaklandı. Uluslararası pazarlarda, özellikle Batı ve Doğu Avrupa'da talebin baskı altında olması Şirket'in satış gelirlerinin daha fazla yükselişi yönündeki engellerden birisi oldu. Yurt içi talep canlılığını korurken Ocak ayındaki yıllık büyümenin ardından Şubat ayında Türkiye'de yaşanan depremden tüketici talebi olumsuz etkilendi. Yurt içi satışlar 15 milyar TL olurken yıllık bazda %79 artış gösterdi. Bu büyümede özellikle fiyat ve hacim artışları ana etkenler oldu. Yurt dışı satışlar ise çoğu pazardaki hacimsel zayıflık etkisi nedeniyle etkisi zayıf kalırken TL'deki değer kaybı ve fiyat artışlarına rağmen yıllık bazda %26 büyüyerek 24,9 milyar TL oldu.

**Artan yaşam maliyetleri Batı ve Doğu Avrupa'da BE6 talebini zayıflatmakta olup, devam eden düşük talep Afrika, Orta Doğu ve Asya Pasifik operasyonları olumsuz etkilemektedir.** Şirket'in toplam gelirleri içerisinde %23 pay içeren Batı Avrupa pazarında 2022 yılı boyunca tüketici talebindeki yavaşlama, 2023 yılının ilk iki ayında da devam etmiş olup, satış adetlerindeki düşüş fiyat artışlarıyla dengelense de 1Ç23 'te EUR bazında yıllık orta tek haneli düşüşe sebep oldu. Doğu Avrupa pazarında ise fiyat artışlarının etkisiyle, yüksek satış adetleri ve inorganik büyüme sayesinde Avro bazında yıllık %41 gelir artışı görülmüştür. Şirket topla gelirleri içerisinde %14 lük paya sahip olan Asya Pasifik pazarında zayıf talep ortamı, Arçelik – Hitachi satışlarının düşük kalması 1Ç23'te Şirket gelirlerinin Avro bazında %18 düşüşüne sebep olmuştur. Afrika ve Orta Doğu dan elde edilen gelirlerde ise MENA operasyonlarının zayıf seyretmesi etkili olmuştur. Yurt içi talep canlılığını korurken Ocak ayındaki yıllık büyümenin ardından Şubat ayında Türkiye'de yaşanan depremden tüketici talebi olumsuz etkilendi. Yurt içi satışlar 15 milyar TL olurken yıllık bazda %79 artış gösterdi. Bu büyümede özellikle fiyat ve hacim artışları ana etkenler oldu.

**Ciro büyümesi, yıllık bazda inorganik büyüme, hem çeyrek bazda hem yıllık bazda düşen ham madde maliyetleri brüt kâr marjına katkı sağlamış olup, Şirket'in brüt kâr marjı %31,1 olarak gerçekleşmiştir. (1Ç22: %30,8)** Arçelik 1Ç23 döneminde piyasa beklentisine paralel şekilde ve 1Ç22 dönemine göre %7,8 azalışla 1.1 milyar TL net kar elde etti. Satış gelirlerindeki artış karşılıklı daha düşük gerçekleşen maliyet artışlarına karşılıklı diğer faaliyet gelirlerindeki azalış ve finansman giderlerindeki yükseliş net karı baskıladı. Yüksek hammadde maliyetinin olumsuz etkisi bu çeyrek itibarıyla önemli oranda ortadan kalkarken hem çeyreklik bazda hem yıllık bazda düşen hammadde maliyetleri sayesinde 1Ç23'te brüt kâr marjı %31.1 olurken yıllık bazda fazla değişim göstermedi. Şirket'in FAVÖK'ü ise 1Ç23'de yıllık bazda %22.3 artışla 3.7 milyar TL olarak gerçekleşti. Fakat FAVÖK marjı bir önceki çeyrek döneme göre 12 baz puan artışla %9,2 olurken, artan genel yönetim giderleri sebebiyle yükselen yüksek Operasyonel Giderler/Satışlar oranı nedeniyle 1Ç23'de yıllık bazda FAVÖK marjı 145 baz puan daraldı. (1Ç22: %10.7)

**Şirket'in net borcu 1Ç23 döneminde 32,5 milyar TL'ye ulaştı.** Bu sonuç 1Ç22'ye göre %44, 4Ç22'ye göre ise %21 artışa işaret ediyor. Bu dönemde Şirket'in Net İşletme Sermayesi/Satışlar, artan alacaklar nedeniyle 2022 yılsonuna göre %1,7 artarak 1Ç23 itibarıyla %22,7 olarak gerçekleşti. Şirket'in artan işletme sermayesi ihtiyacı borç tarafını baskılamaktadır.

**Şirket 2023 yılına ilişkin beklentilerini de paylaşmış olup, konsolide hasılat büyümesinde %45 artış beklerken, FAVÖK marjının yaklaşık %10 civarında oluşmasını tahmin ediyor.** 2023 yılına ilişkin Şirket Türkiye pazarında %45 hasılat büyümesi beklerken, uluslararası pazarda %6 hasılat büyümesi beklemektedir. İşletme Sermayesi/Satışlar oranı beklentisi %23-%25 olarak paylaşmış olup, yatırımlarda yaklaşık 300 milyon Avro'luk bir harcama projeksiyonu ortaya koymuştur. Şirket önümüzdeki periyotta marjlarında ise iyileşme olmasını bekliyor.

**Şirket için 148,70 TL olarak belirlemiş olduğumuz hedef fiyatla, % 27,9 getiri potansiyeli taşımaktadır.** Beklentilere paralel gelen sonuçlar sonrası Şirket için yaptığımız çalışmaya göre İNA ve Çarpan Analizi değerlendirmemize verdiğimiz eşit ağırlık sonucu hedef hisse fiyatımızı **148,70 TL** olarak belirliyoruz. Şirket 112,6 TL önceki gün kapanış fiyatına göre % 27,9 getiri potansiyeli taşımaktadır.

Bilançolar (mn TL)	2022/03	2022/06	2022/09	2022/12	2023/03
<b>DÖNEN VARLIKLAR</b>	<b>73.658</b>	<b>83.772</b>	<b>91.161</b>	<b>91.986</b>	<b>103.629</b>
Nakit ve Benzerleri	0	14.956	20.425	24.529	29.347
Finansal Yatırımlar	0	0	0	0	0
K.V. Ticari Alacaklar	28.926	33.792	34.068	34.193	39.624
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	0	0	0	0	0
Stoklar	23.387	28.310	31.949	29.237	30.797
Diğer Dönen Varlıklar	21.345	6.714	4.719	4.027	1.953
<b>DURAN VARLIKLAR</b>	<b>28.753</b>	<b>32.098</b>	<b>37.479</b>	<b>40.256</b>	<b>42.999</b>
U.V.Ticari Alacaklar	49.820	44.302	37.588	42.387	42.446
Diğer U.V. Alacaklar	0	0	0	0	0
Finansal Yatırımlar	11	24	30	39	32
Maddi Duran Varlıklar	14.378	16.155	19.885	20.822	21.485
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	11.474	12.304	12.875	13.537	14.086
Diğer Duran Varlıklar	2.840	3.571	4.652	5.816	7.354
<b>TOPLAM AKTİFLER</b>	<b>102.410</b>	<b>115.870</b>	<b>128.641</b>	<b>132.243</b>	<b>146.628</b>
<b>KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>55.414</b>	<b>72.368</b>	<b>78.845</b>	<b>79.359</b>	<b>93.446</b>
K.V. Finansal Borçlar	14.625	16.672	19.380	18.981	30.334
K.V.Ticari Borçlar	27.353	30.217	31.184	30.928	33.359
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	13.436	25.479	28.281	29.451	29.754
<b>UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>24.476</b>	<b>19.126</b>	<b>24.627</b>	<b>25.778</b>	<b>27.055</b>
U.V. Finansal Borçlar	19.930	13.879	13.669	16.210	17.747
U.V. Ticari Borçlar	0	0	0	0	0
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	4.545	5.246	10.957	9.568	9.308
<b>ÖZKAYNAKLAR</b>	<b>22.520</b>	<b>24.376</b>	<b>25.169</b>	<b>27.106</b>	<b>26.127</b>
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	20.586	22.318	23.127	24.948	23.818
<b>TOPLAM PASİFLER</b>	<b>102.410</b>	<b>115.870</b>	<b>128.641</b>	<b>132.243</b>	<b>146.628</b>

#### LİKİDİTE ORANLARI

Cari Oran	1,16	1,16	1,16	1,11
Asit-Test Oranı	0,77	0,75	0,79	0,78

#### BORÇLULUK ORANLARI

Özsermaye/Aktif toplamı	19%	18%	19%	16%
-------------------------	-----	-----	-----	-----

#### KARLILIK ORANLARI

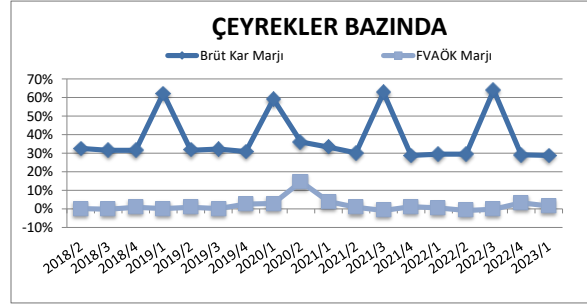
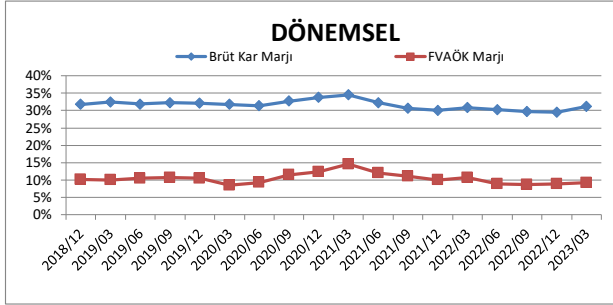
Özsermaye Karlılığı	15%	13%	20%	19%
Aktif Karlılığı	3%	3%	4%	3%

Gelir Tabloları (mn TL)	3A23	3A22	3A23-3A22 % Değ.	1Ç23	1Ç22	1Ç23-1Ç22 Değ.
<b>Net Satışlar</b>	<b>39.891</b>	<b>28.164</b>	41,6	<b>39.891</b>	<b>28.164</b>	41,6
Satışların Maliyeti (-)	27.475	19.478	41,1	27.475	19.478	41,1
<b>Brüt Kar/Zarar</b>	<b>12.416</b>	<b>8.687</b>	42,9	<b>12.416</b>	<b>8.687</b>	42,9
Faaliyet Giderleri (-)	9.741	6.396	52,3	9.741	6.396	52,3
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	732	1.901	-61,5	732	1.901	-61,5
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	1.207	1.470	-17,9	1.207	1.470	-17,9
<b>Esas Faaliyet Karı/Zararı</b>	<b>2.201</b>	<b>2.722</b>	-19,1	<b>2.201</b>	<b>2.722</b>	-19,1
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir/Gider	2	-6	-135,2	2	-16	-113,8
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Y.Kar/Zarar	-10	-9	10,7	-10	-9	10,7
Finansman Gelirleri	2.158	1.973	9,4	2.158	1.973	9,4
Finansman Giderleri (-)	3.641	3.219	13,1	3.641	3.219	13,1
<b>Vergi Öncesi Kar/Zarar</b>	<b>710</b>	<b>1.461</b>	-51,4	<b>710</b>	<b>1.451</b>	-51,1
Ödenecek Vergi ve Yasal Yük. (-)	-448	227	-297,4	-448	227	-297,4
<b>Net Dönem Karı/Zararı</b>	<b>1.074</b>	<b>1.166</b>	-7,8	<b>1.074</b>	<b>1.166</b>	-7,8
Dönem Amortismanı	997	711	40,2	997	711	40,2
<b>FVAÖK</b>	<b>3.673</b>	<b>3.002</b>	22,3	<b>3.673</b>	<b>3.002</b>	22,3

BÜYÜME ORANLARI	3A23- 3A22 Değ.	%	1.Çeyrek % Değ.
Net Satışlar	42	42	
Esas Faaliyet Karı	-19	-19	
FVAÖK	22	22	
Net Kar	-8	-8	

KARLILIK ORANLARI	3A22	3A23	1Ç22	1Ç23	4Ç22	3Ç22
Brüt Kar Marjı	30,8%	31,1%	30,8%	31,1%	29,5%	29,7%
Esas Faaliyet Kar Marjı	9,7%	5,5%	9,7%	5,5%	6,4%	6,2%
FVAÖK Marjı	10,7%	9,2%	10,7%	9,2%	8,9%	8,7%
Net Kar Marjı	4,1%	2,7%	4,1%	2,7%	3,2%	1,9%

## Kar Marjları



## Satış ve Kar Performansı

