

## Tavsiye

Tavsiye: *Endeks Üzeri Getiri*

Hedef Fiyat: *88,90*

Getiri Potansiyeli: *31,7%*

## Hisse Bilgileri [mn TL]

Kodu: *ARCLK*

Sektör: *Dayanıklı Tüketim*

Faaliyet Alanı: *Dayanıklı tüketim ve tüketici elektronik alanlarında üretim, pazarlama, satış ve satış sonrası müşteri hizmetleri, ihracat ve ithalat ile ilgili tüm ticari ve endüstriyel faaliyetler*

Son Fiyat: *67,50*

Öd. Sermaye: *675,73*

Piy. Değeri: *45.612*

Firma Değeri: *68.168*

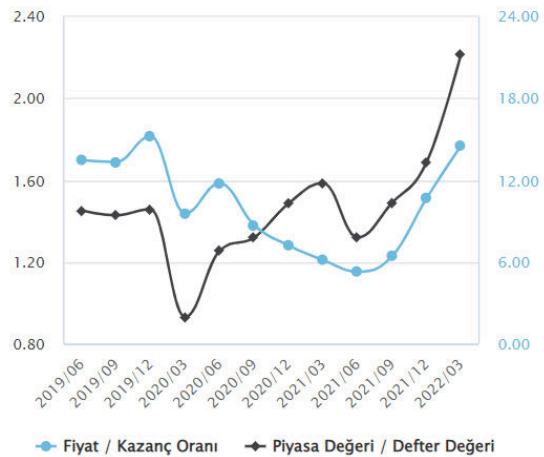
Halka Açıklık Oranı: *24,9%*

HAPD: *11.344,9*

Yıllık Ort. Hacim: *247,1*

Hisse Perf.	Ay	6 Ay	Yıl
TL	16,8%	103,4%	39,5%
USD	17,7%	32,6%	23,1%
Relatif	2,9%	23,1%	5,0%

ARCLK



Arçelik 1Ç22'de yıllık %6,7'lik artışla 1.166 milyon TL net kar açıkladı. Foreks anketine göre piyasa beklentisi 1.147 mn TL iken bizim beklentimiz ise 1.111 mn TL seviyesindeydi.

Karlılığın yıllık bazda zayıf olmasının nedeni; Satın almalar, TL'nin değer kaybı, hisse geri alım, temettü ödemeleri neticesinde Net borç seviyesinin bir önceki çeyreğe göre %36 artarak 22,6 milyar TL ve net borç/FAVÖK rasyosunun 2,8x çarpanına ulaşması kaynaklı.

Diğer taraftan 31.03.2022 itibarıyla geri alınan hisselerin değeri (0,43x etki) ve satın almaların FAVÖK & nakit katkısı yıllıklandırıldığında (0,15x etki) kaldıraç 2,24x olmaktadır.

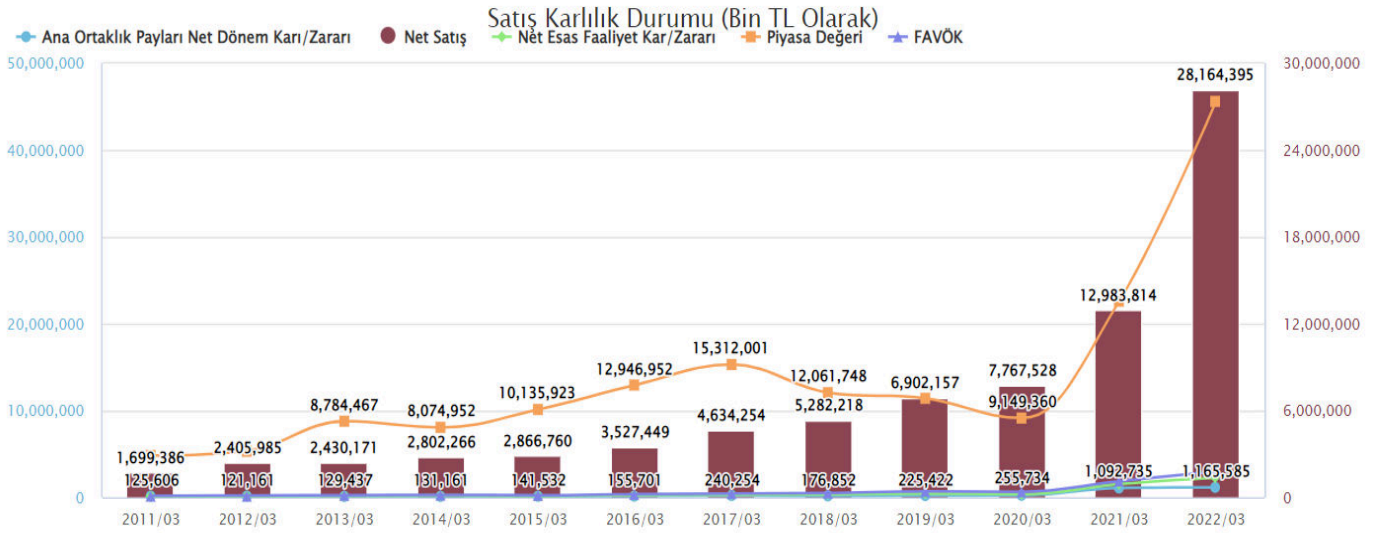
Yılın ilk çeyreğinden yurt içi beyaz eşya pazarı %11 daralırken, Arçelik'in satış hacminin de %12 gerilemesine karşın, Şirketin konsolide satışları; Fiyat artışları, TL'nin değer kaybı ve satın almalarından kaynaklanan inorganik büyüme sayesinde 1Ç22'de yıllık %117 artarak 28.164 milyon TL'ye yükselmiştir.

SMM'ye baktığımızda ise; TL'nin değer kaybının yanından artan hammadde fiyatlarına bağlı olarak yıllık %129,1 yükseliş görmekteyiz

**1Ç22 döneminde konsolide satışlarının %30'unu oluşturan yurtiçi satışlar %78,8 , yurtdışı satışlar ise %138,5 oranında artış kaydetmiştir.**

**Daralan beyaz eşya talebinin olduğu ortamda Türkiye gelirleri yıllık bazda; Güçlü fiyat artışları , Artan klima satış adetleri, Küçük mutfak aletlerindeki adetsel artış sayesinde yıllık bazda %79 artışla 8,379 milyon TL seviyesine çıkmıştır. Ama Türkiye'nin toplam satışlar içerisindeki payı 1Ç21'deki %36'dan 1Ç22'de %30 seviyesine gerileme kaydetmiştir.**

**Fiyat artışları ve inorganik büyümenin desteği ile 1Ç22'de Avrupa gelirlerinde güçlü yıllık artış.**



**Arçelik, Batı Avrupa; adetsel daralmaya rağmen, fiyat artışları ve daha premium segmentlere yönelik ile pazar değer bazında büyüdü ve Esas olarak fiyat artışları ve inorganik gelir katkısı ile EUR bazında yıllık %8 gelir artışı sağladı.... Toplam gelir içindeki payı %27**

**Doğu Avrupa'da Rublenin hızlı değer kaybetmesi nedeniyle Rusya'da perakende satışlar güçlü kalması, Adetsel büyüme ile birlikte, fiyat artışları ve premium segmentlerin artan payı, 2A21'de yıllık bazda pazarın değer bazında önemli bir büyüme yaşamasını sağlarken, Esas olarak fiyat artışları ile EUR bazında yıllık %11 gelir artışı sağladı.... Toplam gelir içindeki payı %11**

**Arçelik-Hitachi, APAC satışlarını iki katından fazla artırdı. Mısır'daki gelir büyümesi Orta Doğu gelirlerinin artmasını sağladı. Afrika ve Orta Doğu gelirleri, Orta Doğu operasyonlarının önemli ölçüde daha yüksek katkısı sayesinde 1Ç22'de EUR bazında yıllık yaklaşık %59 arttı.**

**Defy'nin satış gelirleri 1Ç22'de fiyat artışları sayesinde EUR bazında yıllık orta ve yüksek tek haneli artarken, satış adetlerindeki daralma nedeniyle EUR bazında çeyreklik orta ve yüksek tek haneli daraldı.**

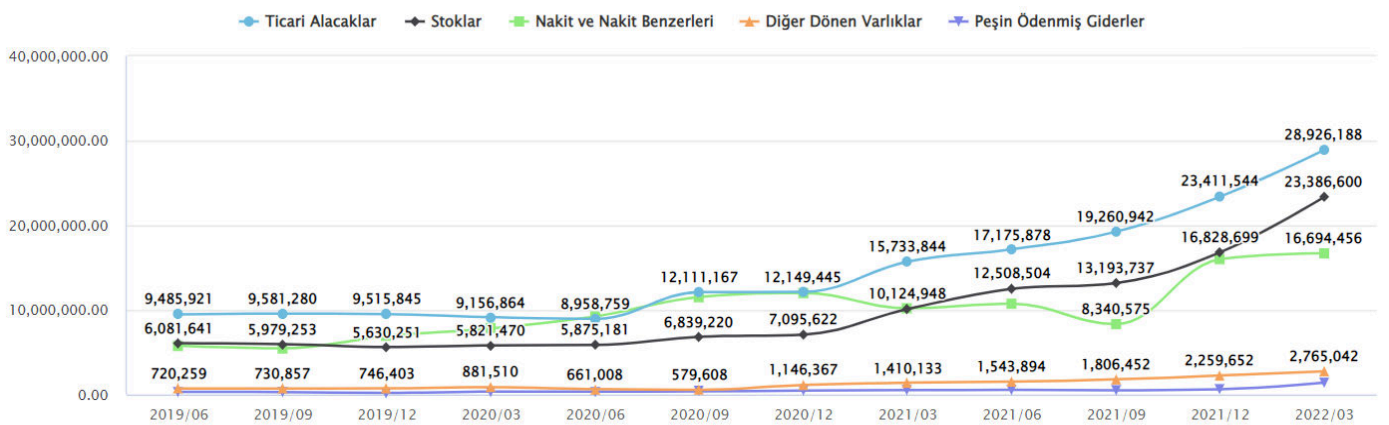
**Defy, Güney Afrika'daki güçlü pazar liderliğini sürdürdü. Beko Egypt, esas olarak ciddi satış adedi büyümesi ve fiyat artışları sayesinde, Euro bazında yıllık yaklaşık %155 ve çeyreklik bazda yaklaşık %175 gelir artışı kaydetti.... Toplam gelir içindeki payı %11**

**Asya Pasifik gelirleri, Arçelik-Hitachi katkısı sayesinde 1Ç22 Euro bazında yaklaşık yıllık %136 arttı (Arçelik-Hitachi'nin 1Ç22'de toplam gelirden yaklaşık %13 payı bulunmaktadır).**

**Pakistan gelirleri, azalan COVID vakalarının getirdiği hareketlilik ile artan satış adetleri ve fiyat artışları sayesinde, 1Ç22'de EUR bazında yıllık yaklaşık %23 arttı.**

**Bangladeş'te, artan buzdolabı, çamaşır makinesi, televizyon ve klima satışlarının etkisiyle 1Ç22'de satışlar BDT bazında yıllık yaklaşık %4 arttı..... Toplam gelir içindeki payı %19**

Önemli Dönen Varlıklar Kalemleri (BİN TL)



Rusya-Ukrayna savaşı nedeniyle arz talep dengesinin bozulması, 2022 Mart ayından itibaren metal hammadde fiyatlarını olumsuz etkiledi. 1Ç21'de 108 seviyesinde olan Ortalama Piyasa Metal Fiyatları Endeksi, 1Ç22'de 141,8 seviyesine yükseldi.

Rusya-Ukrayna savaşı nedeniyle artan petrol, gaz ve enerji fiyatları, 2022 Mart ayından itibaren plastik hammadde fiyatlarını olumsuz etkiledi. 1Ç21'de 139,6 seviyesinde olan Ortalama Piyasa Plastik Fiyatları Endeksi 1Ç22'de 175,1 seviyesine yükseldi.

Yukarıda belirttiğimiz gibi hammadde maliyetlerindeki yükseliş ve TL'deki değer kaybı , göreceli düşük KKO ile birleşince brüt kar marjı 3,7 puan azalışla %30,8 ve net kar marjı da 4,3 puan azalarak %4,1 seviyesine gerilemiştir.

1Ç22 FAVÖK beklentilere paralel yıllık %59 artışla 3,002 milyon TL ve FAVÖK marjı ise hem hammadde fiyatlarındaki artış hem de yüksek baz etkisi nedeniyle 3,9 puan daralarak %14,6'dan %10,7'e seviyesine düşmüştür.

Arçelik'in net borcu, net işletme sermayesi ihtiyacındaki artış , temettü ödemeleri ve hisse geri alımları ile YS21'deki 16,6 milyar TL'den 1Ç22 sonunda 22,6 milyar TL'ye seviyesine çıkmıştır.

İşletme sermayesinin ciroya oranı YS21'deki %26,3 seviyesinden 1Ç22'de %27,7'ye yükselmiş ve Net borç/ FAVÖK de YS21'deki 2.4x'den 1Ç22'de 2.8x'e çıkmıştır.

Diğer taraftan 31.03.2022 itibarıyla geri alınan hisselerin değeri (0,43x etki) ve satın almaların FAVÖK & nakit katkısı yıllıklandırıldığında (0,15x etki) kaldıraç 2,24x olmaktadır.

**2022 beklentileri ;**

**Satış büyümesini, ürün fiyatlarındaki artış doğrultusunda;**

**hem yurtiçinde %35 olan önceki beklentinin %60'a çıkarılması**

**hem de yurtdışındaki %20'lik artışın %25'e çıkarılmasıyla**

**toplamda yıllık bazda konsolide cironun %80 artması (önceki: %60+ ) beklenirken,**

**%10,5 olan FAVÖK marjı ve %25 olan Net İşletme Sermayesi/Satışlar oranı ile 220 milyon Euro olan yatırım harcamalarının hedeflerinde değişiklik yapmadı.**

**Rusya-Ukranya savaşı neticesinde artan hammadde ve maliyetlerine karşın Arçelik, hem ürün fiyatlarındaki artış hem de , uzun vadeli satın alma sözleşmeleri ile maliyetleri azaltmayı hedeflemektedir.**

**Şirketin revize beklentilerinin ardından bizde ciro ve Favök tahminlerimizi sırasıyla %6 ve %5 oranında artırıyoruz ki bu da bizim tahminlerimize göre %90 ciro ve %92 FAVÖK büyümesine işaret etmektedir.**

**Sonuç olarak ise Arçelik hisseleri için 12 aylık hedef fiyatımızı 88,90 TL ve Endeksin Üzerinde Getiri tavsiyemizi korurken, Hisseyi model portföyümüzde tutmaya devam ediyoruz.**

	2021G	Büyüme %	2022T	Büyüme %	2023T	Büyüme %	2024T
SATIŞ	68.184	0,9	129.550	0,33	172.301	0,22	210.207
FAVÖK	6.853	0,92	13.158	0,52	20.000	0,17	23.400
NET K/Z	3.065	0,69	5.180	0,62	8.391	0,19	9.986
FAVÖK Marjı	10,1%		10,2%		11,6%		11,1%
NET KAR Marjı	4,5%		4,0%		4,9%		4,8%



## ÇEKİNCE

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu raporda yer alan bilgiler A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer GÜLER HOLDİNG Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.

## A1 CAPITAL ARAŞTIRMA

**M.BAKİ ATILAL.....G.M. Y.**

**GÖKSEL TEKİNER ..... Müdür**

**EMİNE İPEKTENKAR ..... Uzman Y.**

**DUYGU YILMAZ ..... Uzman Y.**

**Sağlıklı, bol kazançlı günler diler**