

Arçelik

7/30/2019

2019 2.Ç Mali Tablo Analizi

Gerçekleşen ve Tahminler

2Ç19 net kar rakamı tahminlerin biraz altında Arçelik 2Ç19'de beklentilerin biraz altında (İş Yatırım: 236 milyon TL; Piyasa:240 milyon TL) operasyonel performansdaki iyileşme nedeniyle yıllık bazda %52 artışla 219 milyon TL net kar rakamı açıkladı. Beklentilerin üzerinde gerçekleşen vergi gideri ve faaliyet dışı giderler net kar rakamındaki sapmanın ana nedenleri olarak öne çıkıyor. Şirketin 2Ç19 konsolide satış gelirleri beklentilerle uyumlu (İş Yatırım: 8.48 milyar TL; Piyasa: 8.44 milyar TL) yıllık bazda %29 artışla 8.43 milyar TL olarak gerçekleşti. 2Ç19 FAVÖK rakamı ise beklentilerle uyumlu (İş Yatırım: 876 milyon TL; Piyasa: 893 milyon TL) yıllık bazda %66 artışla 908 milyon TL'ye yükselirken, FAVÖK Marjı %10.8 olarak gerçekleşti.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Güçlü ciro büyümesi Arçelik 2Ç19'de Türkiye faaliyetlerindeki %24 gelir büyümesi ve uluslararası faaliyetlerindeki %33 gelir büyümesi neticesinde konsolide satış gelirlerini yıllık bazda %29 arttırmayı başardı. Şirket uluslararası gelir artışının %26'sının kur etkisiyle ve %9'nun geçtiğimiz dönemde satın alınan Bangladeş operasyonlarının katkısı ile gerçekleştiğini belirtirken, uluslararası operasyonlarda organik büyümenin negatif %2 olduğunu kaydetti. Arçelik, Türkiye'de 2Ç19'de daralan beyaz eşya, klima ve TV pazarlarının üzerinde performans gösterdi. Türkiye ve Batı Avrupa operasyonlarının konsolide gelirlerdeki payı sırasıyla 2Ç18'de %36.3'den ve %29.8'den 2Ç19'de %34.7 ve %28.1'e geriledi. 2Ç19'de İngiltere, Romanya ve Polonya hacim büyümesi anlamında öne çıkan pazarlar oldu. Güney Afrika ve Pakistan'da ise hacimlerde yavaşlama gerçekleşti.

FAVÖK marjında iyileşme Şirketin konsolide FAVÖK marjı 2Ç19'de hammadde fiyatlarındaki düşüş (yıllık bazda %12 düşüş), faaliyet giderlerinin/satışlara oranında gerileme (yıllık bazda 0.7 yüzde puan düşüş) ve UFRS-16 muhasebe değişikliğinin olumlu etkisi ile yıllık bazda yüzde 2.4 puan iyileşme ile %10.8'e yükseldi. Şirket, 2Ç19'da raporlanan %10.8 FAVÖK marjı üzerinde UFRS-16'nın 100 baz puanlık olumlu etkisi olduğunu belirtti. Diğer bir deyişle, UFRS-16 etkisi hariç tutulduğunda, şirketin FAVÖK rakamı 2Ç19'de yıllık bazda %50 artışla yaklaşık 824 milyon TL olarak gerçekleşirken, % 9.8 marj kaydetti. Çeyrek bazda bakıldığında ise zayıf TL'nin özellikle yurtiçi beyaz eşya segmenti karlılığındaki olumsuz etkisi nedeniyle konsolide brüt kar marjının yüzde 1.1 puan gerilemesine rağmen faaliyet giderlerinin /satışlara oranındaki çeyrek bazda yüzde 2.3 puan düşüş nedeniyle FAVÖK marjı 2Ç19'de yüzde 0.7 artış gösterdi.

Net İşletme Sermayesi / Ciro ve Net Borç / FAVÖK Şirket'in Net İşletme Sermayesi / Ciro rasyosu 1Y18 sonundaki %32.7'den 1Y19 sonunda %28.4'e düştü. Şirket yönetimi, Net İşletme Sermayesi / Ciro rasyosunun 2019 yılı için %30 hedefini koruyor. UFRS-16 etkisi hariç tutulduğunda, şirketin Net Borç / FAVÖK oranı 1Y18 sonunda 3.13x'ten 1Y19 sonunda 2.40x'e düşmüştür.

Değerleme üzerindeki etki ve görünüm

Şirket beklentilerinde aşağı yönlü revizyon Arçelik 2019 için Türkiye beyaz eşya pazarı daralma beklentisini %10'dan %15'e revize ederken, global beyaz eşya pazar için %2 büyüme beklentisini korudu. Şirket 2019 yılı için konsolide satış geliri önceki %25-%30 büyüme beklentisini ise %20-%25'e düşürürken, FAVÖK marj hedefini ise önceki %11.5'den %10.5'e düşürdü. Şirket uzun vadeli %12 FAVÖK marj beklentisinde ise değişikliğe gitmedi. Şirket beklentileri 2019 yılı için yıllık bazda %24-%29 artış ile 3.39-3.53 milyar TL FAVÖK rakamına işaret ediyor.

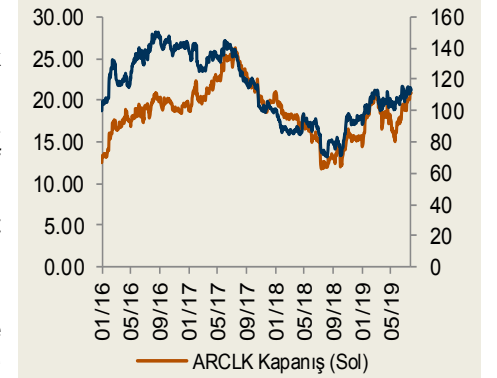
Tavsiyemizi AL'dan TUT'a çekiyoruz Arçelik'in 2Ç19'de faaliyet kalemleri beklentilerle uyumlu gerçekleşmesine rağmen, şirketin 2019 yılı için satış gelirleri ve FAVÖK beklentilerinde aşağı yönlü revizyona gitmesini olumsuz olarak görüyoruz. Hisse son iki ayda endeksin %5 üzerinde, yıl başında bu yana ise endeksin %17 üzerinde performans gösterdi. ARCLK için 23.7TL hedef fiyatımız %13 sınırlı getiriye işaret ettiğinden hisse için tavsiyemizi AL'dan TUT'a çekiyoruz.

TUT

Yükselme Potansiyeli* 13%

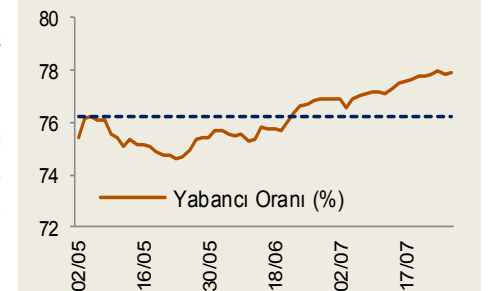
Kodu	ARCLK	TL (₺)	ABD \$
Fiyat Bilgileri			
Kapanış		20.90	3.71
12 Aylık Hedef Fiyat		23.70	3.65
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat		24.88	4.15
Piyasa Değeri (mn)		14,123	2,505
Halka Açık PD (mn)		3,534	627
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)		28.9	4.9
Hisse sayısı (Adet mn)			676
Takas Saklama Oranı (%)			25
Çarpanlar			
	2018G	2019T	2020T
F/K	16.6	13.4	8.3
PD/DD	1.7	1.5	1.3
FD/FAVÖK	7.9	5.6	4.4
Fiyat Perf. (%)			
	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL (₺)	7.5	32.4	66.0
ABD \$	9.9	24.1	43.3
BIST-100 Relatif	0.3	16.9	53.5

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 4.91 6.89

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 78



Esra Şirineli

esirinel@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 72

Arçelik

Ortaklık Yapısı (%)	Faaliyet Konusu
Koç Holding Anonim Şirketi	40.5 Dayanıklı tüketim ve tüketici elektroniği sektörlerinde üretim, pazarlama ve satış
Diğer	36.7 sonrası destek hizmetleri.
Teknosan Büro Makine Ve Levazimi Ticaret Ve Sanayi A.Ş.	12.1
Burla Ticaret Ve Yatırım A.Ş.	5.6
Koç Holding Emekli Ve Yardım Sandığıvakfı	5.1

2Ç19 Özet Finansalları

Arçelik (milyon TL)	IS Yatırım Konsensus			Yıllık Değ.		Çey. Değ.		Yıllık Değ.		
Net Satışlar	8,428	8,483	8,435	6,512	29%	6,902	22%	15,330	11,794	30%
Brüt Kar Marjı	31.4%	-	-	30.3%	1.1pp	32.4%	-1.1pp	31.8%	30.7%	1.1pp
Esas Faaliyet Karı (*)	650	-	-	387	68%	445	46%	1,095	754	45%
Esas Faaliyet Kar Marjı	7.7%	-	-	5.9%	1.8pp	6.4%	1.3pp	7.1%	6.4%	0.7pp
Düzeltilmiş VAFÖK (**)	908	876	893	548	66%	694	31%	1,602	1,065	50%
Düzeltilmiş VAFÖK Marjı	10.8%	10.3%	10.6%	8.4%	2.4pp	10.1%	0.7pp	10.5%	9.0%	1.4pp
Net Finansman Gideri (-)	-363	-	-	-444	n.m.	-394	n.m.	-757	-801	n.m.
Net Kar	219	236	240	144	52%	225	-3%	444	321	39%
Net Kar Marjı	2.6%	2.8%	2.9%	2.2%	0.4pp	3.3%	-0.7pp	2.9%	2.7%	0.2pp

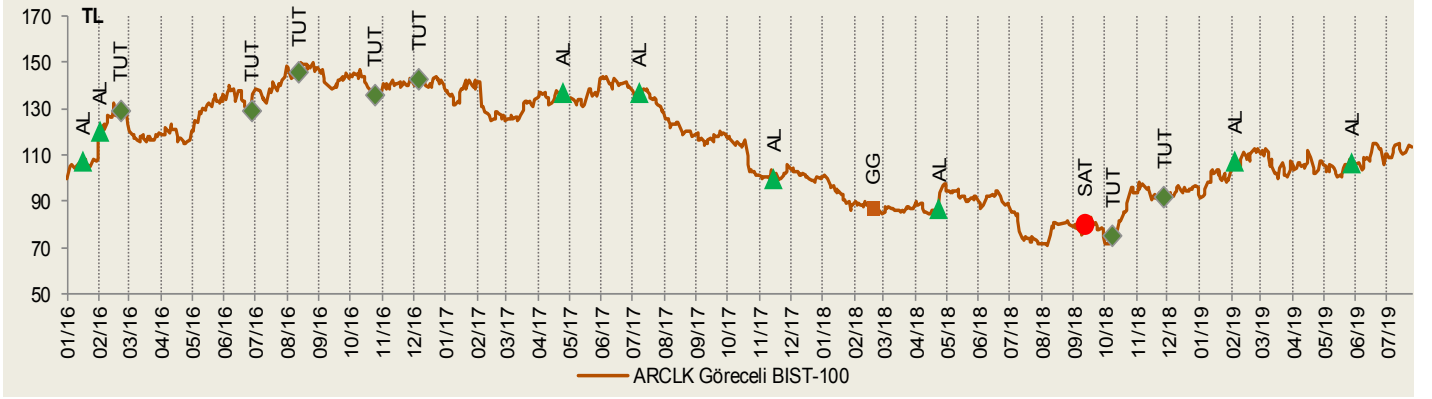
(*) İş Ortaklıkları'nın kar/zararındaki paylar ve diğer gelir giderler çıkarılmıştır

(**) Düzeltilmiş FAVÖK= Esas Faaliyet Karı+Amortisman

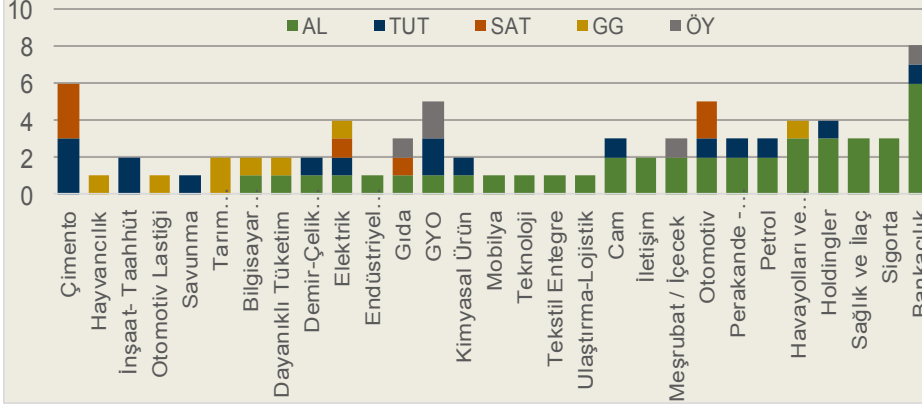
(***) Research Turkey Analist Anketi sonuçlarıdır

Arçelik

Göreceli Getiri / Öneriler



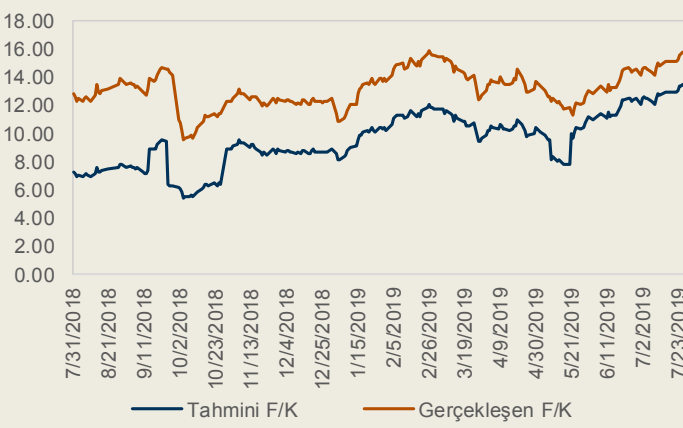
Şirket Sayısı



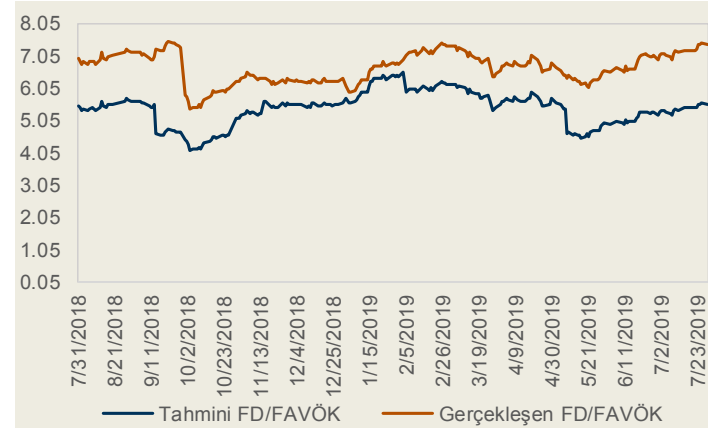
Takip Listesi Dağılımı



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini FD/FAVÖK & Gerçekleşen FD/FAVÖK



Kaynak: İş Yatırım

Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. 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.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.