

Faaliyet performansında sürpriz yok

AL (önceki AL)

Kapanış Fiyatı (TL)	33.56	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	43.57
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	22,677 / 2,442	Nominal / Görece Getiri – 12ay (%)	27 / 3
Halka Açıklık Oranı	25	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)	218.2

UFRS - TL milyon	3Ç21	3Ç20	Yıllık Δ	2Ç21	Çeyreklik Δ	YKYt	Piyasa Beklentisi
Net Satışlar	18,148	11,938	52.0%	14,534	24.9%	18,050	18,066
VAFÖK	1,761	1,722	2.3%	1,429	23.3%	1,770	1,731
Net Kar	651	1,022	-36.3%	531	22.8%	668	713
VAFÖK Marjı	9.7%	14.4%	-4.7 pp	9.8%	-0.1 pp	9.8%	9.6%

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

3Ç21 Sonuçları

- Arçelik 3Ç21 finansallarında 651 milyon TL net kar açıkladı. Bu rakam bizim beklentimize paralel gerçekleşirken piyasa beklentisinin ise altında kaldı. Faaliyet performansında ise tahminlerden önemli bir sapma olmadı.
- Satışlar 3Ç21'de 18,1 milyar TL olurken yıllık bazda %52 gibi güçlü bir büyüme sergiledi ve beklentilere tam paralel gerçekleşti. Bu çeyrek konsolidasyona tabi olan Hitachi'nin ve Whirlpool Manisa Fabrikası'nın toplamda yaklaşık 2,8 milyar TL satış katkısından ayrıştırarak baktığımızda satış büyümesi %29 düzeyindedi. Yurt içi satışlar 5,5 milyar TL olurken yıllık bazda %32 arttı. Şirketin beyaz eşya hacimleri yaklaşık %9 daralırken büyümeyi sağlayan faktör çoğunlukla fiyat artışlarıydı. Yurt dışı satışları da kur etkisi, şirket satın alımları ve Doğu Avrupa hacimlerinde yaşanan bir miktar artışla yıllık bazda %63 büyüdü ve 12,8 milyar TL oldu. Satın alımların 2,8 milyar TL'lik etkisinden bağımsız baktığımızda yurt dışı satışlar %28 arttı.
- Arçelik'in 3Ç21'de VAFÖK marjı ham madde fiyatlarındaki artışın etkisinin devam etmesiyle birlikte yıllık bazda %14,4'ten %9,7'ye geriledi ancak genel itibariyle beklentilere paralel kaldı. Yeni satın alınan şirketlerin de VAFÖK marjını 0,7 puan düşürücü bir etkisi oldu. Böylece 3Ç21'de 1,8 milyar TL olan VAFÖK rakamı da beklentiler dahilindeydi. Şirket yönetimi fiyat artışlarıyla birlikte yakın dönemde brüt kar marjındaki erimenin sona erdiğini belirtiyor. Böylece VAFÖK marjı açısından 4Ç21'deki görüntü bir parka daha iyi olabilir.
- Arçelik 3Ç21'de net borcu çeyreklik bazda değişmeyerek 14,0 milyar düzeyinde kaldı. Net Borç/VAFÖK oranı da 2,0 seviyesinde sabit kaldı. Whirlpool ve Hitachi'nin VAFÖK katkılarını yıllıklandırdığımızda ise bu oran 1,7 düzeyindeydi.
- Şirket Yönetimi 3Ç21 sonuçları sonrası 2021 ciro hedeflerinde yukarı yönlü hafif revizyon yaptı. Buna göre yurt içi satış büyümesi hedefi %30'dan %35'e konsolide satış büyümesi hedefi de %50'den %55'e yükseltildi. Bu değişimler bizim tahminlerimiz üzerinde önemli yukarı yönlü bir risk barındırmıyor.
- Çok büyük bir sürpriz içermeyen sonuçların hisse üzerinde önemli bir etki yaratmasını beklemiyoruz. Hissenin mevcut seviyelerinde bu yıla dair ham madde fiyatlarının yüksek seyrininin yarattığı olumsuzlukların hisse fiyatına yansımalarını düşünüyoruz. Ayrıca hisse geri alım programında hisse performansına olumlu etki yapmaya devam edebileceği görüşündeyiz. ARCLK için AL önerimizi muhafaza ediyoruz.

ARCLK TI - Arçelik - Açıklanan Finansallar (UFRS; TLmn)

Gelir Tablosu	3Ç21	3Ç20	Y/Y Δ	9A21	9A20	Y/Y Δ	2Ç21	Q/Q Δ
Net Satışlar	18,148	11,938	52%	45,666	27,538	66%	14,534	25%
Satışların Maliyeti	-13,022	-7,811	67%	-31,664	-18,535	71%	-10,141	28%
BRÜT KAR (ZARAR)	5,125	4,127	24%	14,002	9,003	56%	4,393	17%
Faaliyet Giderleri	-3,826	-2,724	40%	-10,115	-6,740	50%	-3,345	14%
Operasyonel Kar	1,300	1,403	-7%	3,887	2,263	72%	1,048	24%
VAFÖK	1,761	1,722	2%	5,074	3,160	61%	1,429	23%
Net Diğer Gelirler	-35	471	n.m.	124	1,096	-89%	19	n.m.
Net Yatırım Gelirleri	1	-49	n.m.	2	178	-99%	1	47%
Özkaynak Yönt. Değ. Yat. Kar / Zararlarındaki Paylar	2	22	-93%	-12	47	n.m.	-18	n.m.
Net Finansal Gelirler / Giderler	-498	-563	-12%	-1,352	-1,465	-8%	-467	7%
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	-54	-244	-78%	-290	-410	-29%	-42	27%
Durdurulan Faaliyetler Vergi Son. Dönem Karı (Zarar)	0	0	n.m.	0	0	n.m.	0	n.m.
Azınlık Payları	-65	-19	241%	-83	-25	235%	-11	n.m.
Net Kar	651	1,022	-36%	2,275	1,684	35%	531	23%
Marjlar								
Brüt	28.2%	34.6%	-6.3 pp	30.7%	32.7%	-2.0 pp	30.2%	-2.0 pp
VAFÖK	9.7%	14.4%	-4.7 pp	11.1%	11.5%	-0.4 pp	9.8%	-0.1 pp
Operasyonel	7.2%	11.8%	-4.6 pp	8.5%	8.2%	0.3 pp	7.2%	0.0 pp
Efektif Vergi Oranı	7.0%	18.6%	-11.6 pp	10.9%	21.6%	-10.7 pp	7.1%	-0.1 pp
Net	3.6%	8.6%	-5.0 pp	5.0%	6.1%	-1.1 pp	3.7%	-0.1 pp
Bilanço	Eyl.21	Ara.20	Δ					
Nakit ve Benzerleri	8,341	12,002	-31%					
Finansal Borçlar (*)	22,314	17,075	31%					
Net Borç	13,973	5,073	175%					
Ticari Alacaklar	19,322	12,218	58%					
Stoklar	13,194	7,096	86%					
Ticari Borçlar	14,745	9,645	53%					
Duran Varlıklar	18,954	13,488	41%					
Uzun Vadeli Yükümlülükler	16,039	8,698	84%					
Toplam Varlıklar	62,289	46,549	34%					
Özkaynaklar (Ana Ortaklığa Ait)	14,812	13,820	7%					
Nakit Akım Tablosu	Ocak-Eyl21	Ocak-Eyl20	Δ					
Serbest Nakit Akım	49	626	-92%					
İşletme Faaliyetlerinden Kaynaklanan Net Nakit	673	1,255	-46%					
Yatırım Faaliyetlerinden Kaynaklanan Net Nakit	-624	-629	-1%					
Finansal Rasyolar	Eyl.21	Ara.20	Δ					
Borç / Özkaynak	150.6%	123.6%	27.1 pp					
Alacak Gün Sayısı	116	109	6					
Stok Gün Sayısı	114	96	18					
Ticari Borç Gün Sayısı	127	130	-3					
Net İşletme Sermayesi Gün Sayısı	102	75	27					

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP (*: UFRS 16 kapsamında operasyonel kira borçları dahil)

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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.