

Arçelik AS

24 Ekim 2016

Arçelik'in 3Ç net karı beklentilerin %16 üzerinde gerçekleşti

Arçelik 2016 3Ç döneminde 263 milyon TL net kar açıkladı ve 227 milyon TL seviyesindeki piyasa beklentisini geride bıraktı. Şirketin satışları bu çeyrekte önemli oranda yavaşlama kaydetmesine rağmen, faaliyet giderlerinin de artış hızının yavaşlaması ve diğer faaliyet gelirlerinde gözlenen artış şirketin karlılığına destek oldu.

Özellikle İngiliz Sterlininde yaşanan değer kaybı ve bu çeyrekte Türkiye ve AB pazarlarında yaşanan yavaşlama nedeniyle satış büyümesi %5 seviyesine geriledi (ilk 6 ay %20). Ayrıca artan üretim maliyetleri nedeniyle, beyaz eşya iş biriminde brüt kar marjı geçen çeyreğe göre 400 baz puan düşüş kaydetti.

Ciro ve brüt kardaki olumsuz görünüme rağmen, faaliyet giderlerinin ciroya oranında yılın ilk yarısına kıyasla yaşanan iyileşme ve diğer gelir/giderlerdeki beklentimizden iyi gerçekleşen performans sayesinde, net karlılık satışlardaki yavaşlamadan etkilenmedi.

Arçelik yönetimi Pakistan'da gerçekleştirmeyi planladığı satın almanın sene sonuna kadar tamamlanmasını beklerken, şirketin Tayland'daki üretim tesisinin faaliyete geçtiği ve 2016-2017 yıllarında sırasıyla 50 ve 100 milyon ABD doları gelir yaratacağı belirtildi.

Şirket 2016 yılı için büyüme tahminini bir miktar aşağı yönlü revize ederek %12 seviyesine çekti (önceki %13 ve üzeri). FAVÖK marjı için şirketin beklentisi değişmedi ve %11 seviyesi olarak teyit edildi. Yılın ilk 9 ayında %11,6 olarak gerçekleşen marj göz önüne alındığında, yılın son çeyreğinde kar marjının görece olarak zayıflama riski mevcuttur. Özellikle ABD dolarınının TL, Sterlin ve Euro karşısında değer kazanması, şirketin maliyetleri üzerinde artış etkisi yapmakta ve karlılık için risk teşkil etmektedir.

ARCLK	ENDEKSE PARALEL		
Fiyat (TL)	20.90		
Hedef Fiyat (TL)	20.00		
Yükseliş Potansiyeli	-4%		
Piyasa Değeri (\$mn)	4,696		
Günlük Ortalama Hacim (\$mn)	5.2		
Net Borç (TLmn)	2,491		
FD (TLmn)	16,370		
<i>TL mn</i>	2014	2015	2016T
Net Satışlar	12,514	14,166	15,943
% büyüme	12.8	13.2	12.5%
VAFÖK	1,334	1,456	1,680
% marj	10.7%	10.3%	10.5%
Net Kar	617	932	1,305
% marj	4.9%	6.6%	8.2%
Özsermaye Karlılığı (%)	14.7%	19.3%	24.1%
Temettü	350	262	372
% ödeme oranı	57%	28%	28%
% temettü verimi	2.5%	1.9%	2.6%
F/K	22.9	15.2	10.8
FD/VAFÖK	12.3	11.2	9.7
F/DD	3.2	2.9	2.4

Özet Finansallar

GELİR TABLOSU (Milyon TL)	3Q15	2Q16	3Q16	y/y	q/q
Satışlar	3,877	3,960	4,083	5%	3%
Satışların Maliyeti	-2,617	-2,607	-2,722	4%	4%
Brüt Kar	1,260	1,353	1,361	8%	1%
Faaliyet Giderleri	-942	-1,043	-1,025	9%	-2%
Faaliyet Karı	318	310	336	5%	8%
Amortisman	94	110	109	16%	-1%
FAVÖK	412	420	445	8%	6%
Diğer Faaliyet Gelirleri	163	1	102	-38%	
Yarıyım Gelirleri	1	415	2	15%	-100%
Finansal Gelir/Giderler	-246	-83	-165	-33%	100%
İştiraklerden Elde Edilen Kar	4	13	9		
Vergi Öncesi Kar	241	656	283	18%	-57%
Vergi Gideri	-27	-3	-19	-30%	637%
Net Kar	214	653	264	24%	-60%
Azınlık Payları	1	1	1		
Net Kar (Ana Ortaklık Payları)	212	652	263	24%	319%
Brüt Kar Marjı	32.5%	34.2%	33.3%	83 bps	-83 bps
Faaliyet Giderleri (Ciroya Oran)	-24.3%	-26.3%	-25.1%	-83 bps	123 bps
FAVÖK Marjı	10.6%	10.6%	10.9%	26 bps	29 bps
Net Kar Marjı	5.5%	16.5%	6.4%	96 bps	-1,003 bps
Efektif Vergi Oranı	-11%	0%	-7%		
BİLANÇO (Milyon TL)	3Q15	2Q16	3Q16	y/y	q/q
Dönen Varlıklar	9,965	10,117	10,760	8%	6%
Nakit ve Benzerleri	1,564	2,467	2,722	74%	10%
Ticari Alacaklar	5,603	5,027	5,275	-6%	5%
Stoklar	2,493	2,311	2,402	-4%	4%
Diğer	305	312	362	19%	16%
Duran Varlıklar	4,415	3,958	4,118	-7%	4%
Maddi Duran Varlıklar	2,018	2,131	2,211	10%	4%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1,226	1,205	1,273	4%	6%
Diğer	1,171	622	634	-46%	2%
Toplam Varlıklar	14,380	14,076	14,879	3%	6%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	5,567	5,540	6,151	10%	11%
Finansal Borç	2,310	2,078	2,370	3%	14%
Ticari Borç	2,148	2,406	2,495	16%	4%
Diğer	1,110	1,055	1,287	16%	22%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	4,064	3,653	3,440	-15%	-6%
Finansal Borç	3,501	3,078	2,843	-19%	-8%
Diğer	563	576	597	6%	4%
Azınlık Payları	20	21	24		
Özsermaye	4,729	4,862	5,263	11%	8%
Toplam Yükümlülükler	14,380	14,076	14,879	3%	6%
Net Broç	4,247	2,689	2,491		
Net Borç / FAVÖK	3.14	1.62	1.47		
İşletme Sermayesi (Ciroya Oran)	39.3%	30.3%	30.8%		

Değerleme Yaklaşımı

Değerleme yöntemi olarak çoğunlukla İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) ve Uluslararası Eş Grup Karşılaştırması yöntemleri kullanılırken, Temettü Verimi, Gordon Büyüme Modeli ve Yenileme Değeri metodu da uygun olan durumlarda kullanılmaktadır. Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü analistleri, değerlemelerinde tek bir yönteme bağlı kalabilecekleri gibi; kendi yorumlarına göre, çeşitli ağırlıklandırmalar yaparak birden çok değerlendirme yöntemini de bir arada kullanabilmektedirler. İMKB-100'ün "Beklenen Piyasa Getirisi", araştırma kapsamındaki şirketlerin, halka açıklık oranlarına karşılık gelen piyasa değerleri üzerinden bulunan hedef getirilere göre hesaplanmaktadır. Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin araştırma kapsamındaki şirketlerin piyasa değeri, yaklaşık olarak İMKB'nin toplam piyasa değerinin %80'ine karşılık gelmektedir.

Derecelendirme Metodolojisi

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş, araştırma kapsamındaki her şirketi aşağıdaki kriterlere göre derecelendirmektedir: Bir hissenin hedef değeri, performans dönemimiz olan 12 aylık süre sonunda, analistin ulaşmasını beklediği değeri ifade eder. Hedef getirisi, 12 aylık dönem sonundaki "Beklenen Piyasa Getirisi"nin en az %10 üzerinde olan hisseler ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ tavsiyesi verilir. Hedef getirisi "Beklenen Piyasa Getirisi"nin %10'unundan az olan hisseler ENDEKSİN ALTINDA GETİRİ tavsiyesi verilirken; ENDEKSE PARALEL tavsiyesi ise, hedef getirisi ile Beklenen Piyasa Getirisi arasında +/- %10'luk bant içerisinde kalan hisseler verilen öneridir.

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. analistleri, şirketlerle ilgili gelişmelere paralel olarak değerlemelerini gözden geçirir ve gerekli görüldüğü anlarda hisselerle ilgili tavsiyelerini değiştirebilirler. Bununla beraber, bazı zamanlarda, bir hissenin hedef getirisi, fiyatlardaki dalgalanmalara bağlı olarak, öngördüğümüz derecelendirme aralıklarının dışına çıkabilir. Bu gibi durumlarda, analist tavsiyesini değiştirmeyebilir.

Uyarı Metni

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 OYAK 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 OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer OYAK Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. OYAK Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle OYAK Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.