

ARÇELİK

Hedef fiyatı 24 TL'ye yükseltiyoruz

Arçelik 1Ç17'de marj iyileşmesinin katkısıyla beklentilerin üzerinde net kâr açıklarken, net satışlar beklentiler dahilinde gerçekleşti. Şirket beyaz eşyaya uygulanan ÖTV teşviğinin Eylül sonuna uzatılması sonrasında beyaz eşya pazar büyüme beklentisini %3'ten %5'e revize etti. Sonuçlar sonrası FAVÖK ve net kâr tahminlerimizi hafif yukarı çekiyor ve hedef fiyatı 24 TL seviyesine (önceki 23 TL) yükseltiyoruz. Arçelik'te yılbaşından bu yana görülen mutlak getiri ve şirketin geçmişe göre primli işlem görmesi nedeniyle TUT tavsiyemizi koruyoruz.

Arçelik 1. Çeyrekte beklentilerin üzerinde 240 milyon TL net kâr açıkladı. Bizim beklentimiz 209 milyon TL net kâr ve konsensus 198 milyon TL net kârdi. Net kârdaki iyileşme beklentiler üzerinde açıklanan 459 milyon TL seviyesindeki FAVÖK'ten (Tacirler: 406 milyon TL, konsensus 438 milyon TL) kaynaklandı. Konsolide satışlar yıllık bazda %31 artışla 4.634 milyon TL'ye arttı. Yurtiçi ve yurtdışı satışlar yıllık %35 ve %29 seviyesinde yükseldi. Beyaz eşya satışları, %72 konsolide ciro oranıyla, %36 yıllık 3.356 milyon TL seviyesine yükseldi. Yurtiçi beyaz eşya hacimlerinde görülen %43'lük yıllık artış, kur etkisi ve fiyat artışları ciro büyümesini destekledi. Elektronik ürün satışlarında daha düşük seviyede %5 ciro büyümesi gerçekleştirdi. Konsolide brüt marj, çelik, petrokimya, TV panel fiyatlarındaki artış ve EUR/dolardaki gerilemenin etkisiyle 200 baz puan %31,9'a geriledi. Faaliyet gideri/net satış rasyosunda ise 130 baz puan %24,7 seviyesine iyileşme görüldü. Böylelikle FAVÖK marjı yıllık 70 baz puan azalışla %9.9 seviyesine geriledi. Net kâr, FAVÖK'teki artış ve finansal giderlerdeki azalışın katkısıyla yıllık %54 büyüdü.

Tahminlerde yukarı revizyon - Arçelik yönetimi beyaz eşyaya uygulanan ÖTV teşviğiyle artan talebi göz önüne alarak yurtiçi pazar büyüme beklentisini %3'ten %5'e revize ederken, ciro büyümesini TL bazında %20 üzeri olarak korudu. FAVÖK marj beklentisi ise %11 seviyesinde korundu. Şirketin güncellenen beklentileri sonrası 2017'de yurtiçi beyaz eşya hacim büyüme tahminimizi %5'e yükseltirken, elektronik ürün ciro tahminimizi aşağı revize ettik. Konsolide ciro tahminimizde önemli değişiklik olmazken, FAVÖK marj tahminimizi hafif yukarı revize ediyoruz.

Tavsiye

TUT

Hedef fiyat
Getiri potansiyeli

TL 24
%2

Hisse bilgileri

Hisse Kodu	ARCLK TI
Hisse fiyatı (24-04-2017)	23,60
Hisse fiyat aralığı (52 haftalık)	18 / 23
Piyasa Değeri (TL mn - USD mn)	15947,2 - 4438,9
Hisse adedi (mn) & halka açıklık oranı	676 - %25
Ortalama işlem hacmi	1 Ay 3 Ay 12 Ay
USD mn	8,0 9,1 7,1

Fiyat performansı

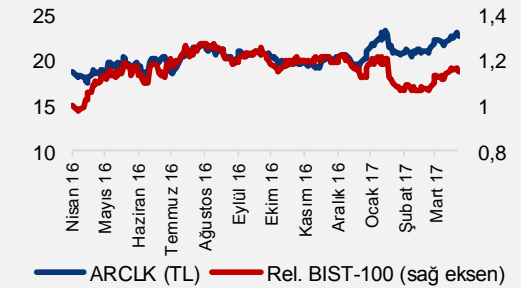
	1 Ay	3 Ay	YBB
TL	%7	%9	%14
USD	%8	%14	%12
BIST-100'e göre performans	%3	-%2	-%5

Tahminler (TL mn)

	2016	2017T	2018T
Net satışlar	16.096	19.788	22.071
FAVÖK	1.636	2.068	2.364
Net kâr	1.300	1.227	1.248

Değerleme

	2016	2017T	2018T
F/K	12,3x	13,0x	12,8x
F/DD	2,7x	2,3x	2,1x
FD/FAVOK	11,6x	9,4x	8,3x
FD/Net satışlar	1,2x	1,0x	0,9x
Temettü verimi	%1,6	%2,3	%3,8



Ece Mandacı, CFA

+90 212 355 2679

ece.mandaci@tacirler.com.tr

PROJEKSİYONLAR

Bilanço	2015	2016	2017T	2018T	2019T
Nakit ve benzerleri	2.168	2.442	2.480	2.707	3.147
Ticari alacaklar	4.791	5.295	6.506	7.256	8.158
Stoklar	2.140	2.762	3.440	3.833	4.298
Diğer dönen varlıklar	308	487	599	668	751
Dönen varlıklar	9.406	10.986	13.025	14.465	16.354
Finansal yatırımlar	539	3	3	3	3
Maddi duran varlıklar	2.056	2.750	3.072	3.325	3.622
Maddi olmayan duran varlıklar	1.171	2.304	2.317	2.331	2.347
Diğer duran varlıklar	566	866	1.035	1.154	1.298
Duran varlıklar	4.332	5.924	6.427	6.813	7.269
Toplam varlıklar	13.739	16.909	19.451	21.277	23.623
Kısa vadeli borçlanmalar	2.185	2.251	2.518	2.727	3.000
Ticari borçlar	2.090	3.086	3.846	4.286	4.809
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	961	1.270	1.561	1.741	1.957
Kısa vadeli yükümlülükler	5.236	6.606	7.925	8.754	9.766
Uzun vadeli borçlanmalar	3.269	3.407	3.561	3.797	4.073
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	557	892	1.096	1.223	1.374
Uzun vadeli yükümlülükler	3.826	4.299	4.658	5.020	5.448
Özkaynaklar	4.676	6.005	6.869	7.504	8.409
Ana ortaklığa ait	4.657	5.985	6.849	7.484	8.389
Kontrol gücü olmayan paylar	19	20	20	20	20
Toplam kaynaklar	13.739	16.909	19.451	21.277	23.623
Net borç	3.286	3.216	3.599	3.817	3.926
Net işletme sermayesi	4.187	4.188	5.138	5.730	6.440
Net işletme sermayesi (operasyone)	4.840	4.971	6.100	6.803	7.646
Yatırılan sermaye	7.414	9.243	10.527	11.386	12.409
Oranlar					
Karlılık					
Özsermaye kârlılığı	%19,6	%24,3	%19,1	%17,4	%19,2
Net kâr	6,3%	8,1%	6,2%	5,7%	6,2%
Aktif devri	1,1x	1,1x	1,1x	1,1x	1,1x
Kaldıraç	2,9x	2,9x	2,8x	2,8x	2,8x
Aktif kârlılığı	%6,8	%8,5	%6,7	%6,1	%6,8
Yatırılan sermaye kârlılığı	%12,0	%11,5	%12,5	%13,0	%14,0
Kaldıraç					
Net borç/toplam varlıklar	%40	%33	%31	%31	%30
Net borç/özsermaye	0,70	0,54	0,52	0,51	0,47
Net borç/FAVÖK	2,26	1,97	1,74	1,61	1,45

Gelir tablosu	2015	2016	2017T	2018T	2019T
Net satışlar	14.166	16.096	19.788	22.071	24.813
Brüt kâr	4.536	5.340	6.387	7.140	8.073
Faaliyet giderleri	3.449	4.142	4.840	5.354	5.994
Esas faaliyet kârı	1.087	1.198	1.547	1.786	2.079
FAVÖK	1.456	1.636	2.068	2.364	2.715
Net diğer gelir	236	751	116	134	148
Net finansman geliri	-537	-748	-437	-452	-428
Vergi öncesi kâr	785	1.202	1.227	1.468	1.799
Vergi gideri	-108	-102	0	220	270
Net kâr	891	1.300	1.227	1.248	1.529

Nakit akış tablosu

	2015	2016	2017T	2018T	2019T
FAVÖK	1.456	1.636	2.068	2.364	2.715
Vergi gideri	-149	-102	0	268	312
Yatırımlar	640	839	851	839	943
İşletme sermayesi değişim	63	131	963	703	843
Serbest nakit akışı	902	769	255	554	617

Büyüme ve marjlar

	2015	2016	2017T	2018T	2019T
Net satışlar	%13,2	%13,6	%22,9	%11,5	%12,4
FAVÖK	%9,2	%12,4	%26,4	%14,3	%14,8
Net kâr	%44,4	%45,9	-%5,6	%1,7	%22,6
Brüt marj	%32,0	%33,2	%32,3	%32,4	%32,5
Esas faaliyet kâr marjı	%7,7	%7,4	%7,8	%8,1	%8,4
FAVÖK marjı	%10,3	%10,2	%10,5	%10,7	%10,9
Net marj	%6,3	%8,1	%6,2	%5,7	%6,2
Serbest nakit akışı marjı	%6,4	%4,8	%1,3	%2,5	%2,5

Hisse başına (TL)

	2015	2016	2017T	2018T	2019T
Net kâr	1,32	1,92	1,82	1,85	2,26
Özsermaye	6,92	8,89	10,17	11,10	0,00
Temettü	0,52	0,39	0,54	0,91	0,92

Değerleme

	2015	2016	2017T	2018T	2019T
F/K	17,9x	12,3x	13,0x	12,8x	10,4x
F/DD	3,4x	2,7x	2,3x	2,1x	1,9x
FD/FAVOK	12,7x	11,6x	9,4x	8,3x	5,8x
FD/Net satışlar	1,3x	1,2x	1,0x	0,9x	0,6x
Temettü verimi	%2,2	%1,6	%2,3	%3,8	%3,9
Serbest nakit akışı verimi	%5,7	%4,8	%1,6	%3,5	%3,9

Kaynak: Tacirler Yatırım Araştırma

* Bütün rakamlar milyon TL olarak ifade edilmiştir.

Yatırım Merkezlerimiz

Genel Müdürlük

Nispetiye Cad. B-3 Blok Kat: 7-9
Akmerkez Etiler - İSTANBUL
0 212 355 46 46

Adana

Cemal Paşa Mah. Gazipaşa Bul.
Cemal Uğurlu Apt. Kat: 1 D: 4 ADANA

(0 322) 457 77 55

Ankara

Remzi Oğuz Arık Mah. Tunalı Hilmi Cad.
Yaprak Apt. No: 94 Kat: 2 D: 9
Kavaklıdere Çankaya - ANKARA

(0 312) 435 18 36

Antalya

Şirinyalı Mah. İsmet Gökşen Cad. Özden
Apt. No:82/6 Muratpaşa - ANTALYA

(0 242) 248 45 20

Bakırköy

İstanbul Cad. Bakırköy İş Merkezi No:
6 Kat: 4 D: 14 Bakırköy - İSTANBUL

(0 212) 570 52 59

Bursa

Muradiye Mah. Çekirge Cad. Koçer Apt.
No: 49 Kat: 2 D: 4 Osmangazi - BURSA

(0 224) 225 64 10

Denizli

Saraylar Mah. 2. Ticari Yol No: 32 Kat: 5
DENİZLİ

(0 258) 265 87 85

Erenköy

Bağdat Cad. Çubukçu Apt. No: 333
Kat: 2 D: 4 Kadıköy - İSTANBUL

(0 216) 348 82 82

Gaziantep

İncilipinar Mah. Gazimuhtarpaşa Bul.
Kepkepzade Park İş Merkezi B Blok No:
18 Kat: 1 D: 5 GAZİANTEP

(0 342) 232 35 35

Girne

Şehit Necati Gürkaya Mevkii Çağdaş Apt.
Kat: 1 D: 1 Girne - KKTC

(0 392) 815 14 55-55-56

İzmir

Şair Eşref Bul. Ragıp Şanlı İş Merkezi
No: 6 Kat: 3 D: 306 Çankaya - İZMİR

(0 232) 445 01 61

İzmit

Hürriyet Cad. Kaya İşhanı No: 39/5 İzmit -
KOCAELİ

(0 262) 323 11 33

İzmit İrtibat

Ömerağa Mah. Alemdar Cad. İ. Kolaylı
Apt. No: 8 Kat: 2 İzmit KOCAELİ

(0 262) 260 01 01

Karadeniz Ereğli

Murtaza Mah. Hamamüstü Sok. İ. Esat
Taneri İş Merkezi No: 19 Kat: 2
Karadeniz Ereğli - ZONGULDAK

(0 372) 316 40 50

Kartal

Üsküdar Cad. Cevat Kayacan Apt. No:
26 Kat: 4 D: 8 Kartal - İSTANBUL

(0 216) 306 22 71 - 306 22 06

Kayseri

Cumhuriyet Mah. Sultan Hamam Cad.
Kavuncu İş Merkezi No: 17 Kat: 1 D: 2
KAYSERİ

(0 352) 221 08 68 - 222 82 51

Mersin

Çankaya Mah. Bahri Ok İş Merkezi B
Blok No: 78 MERSİN

(0 324) 238 11 89

Uyarı Notu

Bu raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde 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.

Yatırım Danışmanlığı hizmeti talep edilmesi halinde; yatırımcının Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi imzalamış olması, Yerindelik Testi'ni tamamlamış ve risk grubunun belirlemiş olması zorunludur.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Dolayısıyla, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapor herhangi bir sürede belirli bir getirinin sağlanacağına dair bir taahhüt içermemekte olup, zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle yorum ve tavsiyelerde değişiklikler söz konusu olabilir. Bu raporda bahsedilen yatırım araçlarının fiyatları ve değerleri yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak hareket edebilir ve netice itibarıyla yatırımcılar anaparalarını kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilirler. Bu raporda yer alan geçmiş performans verileri gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bu raporda yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemektedir. Raporlardaki yorumlardan, bilgilerin tam veya doğru olmaması ve/veya güncellenme nedeniyle doğabilecek maddi ve manevi zararlardan Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz.

Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz. Aksi halde, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. uğramış olduğu bütün zarar ve ziyanı talep etme hakkını saklı tutar.