

27 Temmuz 2022 Çarşamba

Kısa Vadeli Öneri	Endekse Paralel Getiri	Hedef Fiyat (TL)	74,25	FD/FAVÖK (Cari)	8,3x				
Uzun Vadeli Öneri	TUT	Kapanış Fiyatı (TL)	66,30	F/K (Cari)	15,6x				
UFRS Gelir Tablosu - Özet		Açıklanan	Beklenti		Sapma %				
(mn TL)	2Ç22	1Ç22	Çeyrek %	2Ç21	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	32.305	28.164	15%	14.534	122%	32.875	32.149	-2%	0%
FAVÖK	2.341	3.002	-22%	1.429	64%	2.959	2.477	-21%	-6%
Net Dönem Karı	259	1.166	-78%	531	-51%	615	487	-58%	-47%
FAVÖK Marjı	7,2%	10,7%	-3,4 yp	9,8%	-2,6 yp	9,0%	7,7%	-1,8 yp	-0,5 yp
Net Kar Marjı	0,8%	4,1%	-3,3 yp	3,7%	-2,9 yp	1,9%	1,5%	-1,1 yp	-0,7 yp

Kaynak: Şirket, Research Turkey, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

### Beklentilerin altındaki net karlılık negatif fiyatlanmaya devam edebilir (-)

Arçelik, yılın ikinci çeyreğinde, beklentilerin altında, yıllık %51 düşüşle 259 mn TL net kar açıkladı. Konsolide gelirlerde yıllık bazda güçlü büyüme görsek de maliyet artışlarının etkisiyle marjlarda bu çeyrekte bozulma belirginleşti. Arçelik, finansallar ile birlikte 2022 yılına ilişkin konsolide satış geliri büyümesini yukarı güncellerken, FAVÖK marjı öngörüsünü de aşağı güncelledi. Finansallar öncesinde son bir ayda şirket hisseleri endeksten %11 negatif ayrılarak finansalları kısmen fiyatlasa da, sonuçlara piyasa tepkisinin hafif negatif olacağını düşünüyoruz. Arçelik için hisse başı fiyat hedefimizi 74,25 TL (önceki: 77,90 TL) olarak güncellerken, kısa vadeli “Endekse Paralel Getiri” ve uzun vadeli “TUT” önerilerimizi sürdürüyoruz.

- Satın almaların ve fiyat artışlarının desteğiyle 2Ç22’de konsolide satış gelirlerinde yıllık %122 yükseliş gerçekleşti - Yurt içinde, yılın ikinci çeyreğinde yüksek baz ve fiyat artışlarının etkisiyle beyaz eşya pazarında daralma görsek de şirketin satış gelirleri yıllık %103 yükselişle 9,7 mlr TL’ye ulaştı. Konsolide gelirler içinde yurt içi gelirlerin payı 2Ç22’de %30 (2Ç21: %33) olarak gerçekleşti. Yurt dışı gelirler ise Avrupa’da satın almaların etkisi ve fiyat artışlarının desteğinde, Asya Pasifik tarafında ise Arçelik-Hitachi katkısıyla yükselişini sürdürürken, Afrika ve Orta Doğu’da yükseliş ivmesini korudu ve yıllık %132 artışla 22,6 mlr TL’ye yükseldi. Toplamda ise 2Ç22 döneminde konsolide gelirler, beklentilere paralel, yıllık %122 büyümeyle 32,3 mlr TL’ye ulaştı.
- Operasyonel performansın beklenti altında kalmasıyla birlikte net karlılık tarafında da beklentimizin altında sonuçlar gördük - Gelirlerdeki yükselişe karşılık artan hammadde fiyatları, kapasite kullanımının düşmesi, parite etkisi ve faaliyet giderlerinin satışlara oranında satış ve pazarlama giderlerindeki yükselişe bağlı kaydedilen artış, şirketin kar marjlarında 2Ç22’de bozulmayı da beraberinde getirdi. 2Ç22’de brüt kar marjı yıllık 0,6 puan daralarak %29,6’ya gerilerken, FAVÖK marjı ise 2,6 puan düşüşle %7,2 seviyesine geriledi. FAVÖK, beklentimizin altında, yıllık %64 artışla 2,34 mlr TL seviyesinde gerçekleşirken, Arçelik’in net karı da 2Ç22’de hem beklentimizin hem de piyasa ortalama tahminlerinin altında, yıllık %51 daralarak 259 mn TL olarak gerçekleşti. Bu çeyrekte 231,5 mn TL’lik ertelenmiş vergi geliri kaydedilmesi ise net kara katkı verdi.
- Değerleme ve öneri - Arçelik’in 2Ç22 finansalları operasyonel ve net karlılık tarafında beklentilerimizin altında kalırken şirket, finansallar ardından yıl sonu satış geliri büyümesi hedefini %90 üzeri (önceki: %80 üzeri) olarak yukarı, FAVÖK marjı öngörüsünü ise yaklaşık %10 seviyesinde (önceki: yaklaşık %10,5) olarak aşağı güncelledi. Finansallar öncesinde ise şirket hisseleri son bir ayda endeksten %11 negatif ayrıştı. 2022T 6,1x FD/FAVÖK ile işlem görmekte olan Arçelik için hisse başı fiyat hedefimizi 74,25 TL (önceki: 77,90 TL) seviyesine güncellerken, kısa vadeli “Endekse Paralel Getiri” ve uzun vadeli “TUT” önerilerimizi sürdürüyoruz.



VakıfBank Grubu İştirakidir.

[www.vakifyatirim.com.tr](http://www.vakifyatirim.com.tr) | [www.vkyanaliz.com](http://www.vkyanaliz.com)

## Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Selahattin AYDIN	Direktör
Tuğba SAYGIN AKCA	Müdür
Hande İrem YILDIZ	Analist
Dilara ÇAYAN	Analist
Şule Özkan	Analist

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No:18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok  
Beşiktaş 34335 İSTANBUL  
+90 212 352 35 77

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve 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. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.