

27 Ocak 2022 Perşembe

Kısa Vadeli Öneri	Endeksin Üzerinde Getiri	Hedef Fiyat (TL)	69,90	FD/FAVÖK (Cari)	7,4x				
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	50,70	F/K (Cari)	11,2x				
UFRS Gelir Tablosu - Özet		Açıklanan		Beklenti		Sapma %			
(mn TL)	4Ç21	3Ç21	Çeyreksel %	4Ç20	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	22.519	18.148	24%	13.335	68,9%	22.708	22.156	-1%	2%
FAVÖK	1.779	1.761	1%	1.905	-6,6%	1.940	1.795	-8%	-1%
Net Dönem Karı	790	651	21%	1.163	-32,1%	745	733	6%	8%
FAVÖK Marjı	7,9%	9,7%	-1,8 yp	14,3%	-6,4 yp	8,5%	8,1%	-0,6 yp	-0,2 yp
Net Kar Marjı	3,5%	3,6%	-0,1 yp	8,7%	-5,2 yp	3,3%	3,3%	0,2 yp	0,2 yp

Kaynak: Şirket, Research Turkey, VKY Araştırma ve Strateji

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

Beklentilerine paralel sonuçlar, güçlü öngörüler (+)

Arçelik, yılın son çeyreğinde beklentilerin hafif üzerinde, yıllık %32 düşüşle 790 mn TL net kar açıkladı. Operasyonel tarafta ise FAVÖK piyasa beklentilerine paralel gerçekleşti. Şirket 2022 yılında %60'ı aşan konsolide gelir büyümesi öngörürken, FAVÖK marjı beklentisi ise 2021 yılındaki seviyelere yakın %10,5 olarak tutuldu. Finansalların açıklanması öncesinde Arçelik hisseleri son bir ayda endeksten %6 negatif ayrıştı. Beklentilere paralel sonuçlara karşılık güçlü gelir büyümesi ve marj beklentisine bağlı olarak piyasa fiyatlamasının pozitif olmasını bekliyoruz. Şirketin 2022 yılına ilişkin öngörülerini ve makro değişkenlerde yaptığımız revizyonlar sonrasında Arçelik için hedef piyasa fiyatımızı 69,90 TL olarak belirlerken, kısa vadeli "Endeksin Üzerinde Getiri" ve uzun vadeli "AL" önerilerimizi koruyoruz.

- **Satın almaların ve kurun etkisiyle son çeyrekte gelirlerde %69 büyüme gerçekleşti** - Arçelik'in satış gelirleri, yılın son çeyreğinde yıllık %69 büyüme kaydederek 22,5 mlr TL'ye ulaştı. Yıl içindeki satın almaların ve kurdaki hareketin desteği ile satış gelirlerindeki büyüme sürerken, gelirler içinde yurt dışı gelirlerin payı %65 (4Ç20: %70) seviyesinde gerçekleşti. Whirlpool Manisa Fabrikası'nın satın alınmasıyla gelen ilave hacim desteğinde gelirler içinde %31 ile en büyük paya sahip olan pazar Batı Avrupa pazarı oldu. Asya-Pasifik pazarının ise Arçelik-Hitachi'nin artan katkısıyla toplam gelirler içindeki payı %19 oldu. 2021 yılının tamamında ise Arçelik'in konsolide satış gelirleri yıllık %67 artışla 68 mlr TL seviyesinde gerçekleşti.
- **Yükselen hammadde maliyetleri ve operasyonel giderler, bu çeyrekte FAVÖK'ü baskıladı** - Yılın son çeyreğinde Arçelik'in FAVÖK'ü beklentimizin %8 altında, piyasa beklentilerine paralel, yıllık %7 gerileyerek 1,78 mlr TL olarak gerçekleşti. Artan hammadde fiyatları ve TL'nin değer kaybının yarattığı maliyet artışı yanı sıra operasyonel giderlerdeki yükseliş, FAVÖK'de gözlenen gerilemede etkili oldu. FAVÖK marjı 4Ç21'de yıllık 6,4 puan gerileyerek %7,9 olarak gerçekleşti. Satın almalara ve kurdaki hareketliliğe karşılık şirketin net borcu 3Ç21 dönemi sonuna göre %19 artışla 16,6 mlr TL'ye yükselirken, Net Borç/FAVÖK rasyosu 3Ç21 sonundaki 2x seviyesinden 2,4x seviyesine yükseldi. Yılın toplamında ise şirketin FAVÖK'ü 6,85 mlr TL gerçekleştirerek 2020 yılına göre %35 büyüme kaydetti.
- **Arçelik, 2022 yılında %60'ı aşan konsolide gelir büyümesi öngördü** - 4Ç21 finansalları ile birlikte 2022 yılına ilişkin beklentilerini paylaşan şirket, konsolide gelir büyümesinin %60 seviyesini aşacağını, FAVÖK marjının ise yaklaşık %10,5 olacağını öngördü. Arçelik, 2022 yılında ise 220 mn € (2021: 228 mn €) yatırım harcaması öngördü.
- **Değerleme ve öneri** - Şirketin 2022 yılına ilişkin öngörülerini ve makro değişkenlerde yaptığımız revizyonlar sonrasında, Arçelik'in 2022 yılında 115 mlr TL konsolide satış geliri (yıllık +%69), 11,7 mlr TL FAVÖK (yıllık +%71) ve 4,6 mlr TL (yıllık +%50) net kar elde etmesini bekliyoruz. Bu beklentilerimiz paralelinde 2022T 4,3x FD/FAVÖK ile işlem gören Arçelik için hedef fiyatımızı 41,70 TL'den 69,90 TL seviyesine yükseltirken, kısa vadeli "Endeksin Üzerinde Getiri" ve uzun vadeli "AL" önerilerimizi koruyoruz.

27 Ocak 2022 Perşembe

Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan							
	4Ç21	3Ç21	Çeyreksel %	4Ç20	Yıllık %	12A21	12A20	Yıllık %
Net Satışlar	22.519	18.148	24%	13.335	69%	68.184	40.872	67%
SMM	▼-16.042	▼-13.022	23%	▼-8.531	88%	▼-47.706	▼-27.066	76%
Brüt Kar	6.477	5.125	26%	4.803	35%	20.478	13.806	48%
Operasyonel Gider	-5.356	-3.826	40%	-3.223	66%	-15.471	-9.963	55%
FVÖK	1.121	1.300	-14%	1.580	-29%	5.008	3.843	30%
FAVÖK	1.779	1.761	1%	1.905	-7%	6.853	5.065	35%
Op. Olmayan Gelir/Gider	▼-249	▼-595	-58%	▼-207	20%	▼-1.571	▼-376	318%
VÖK	871	705	24%	1.372	-37%	3.436	3.467	-1%
Net Dönem Karı	790	651	21%	1.163	-32%	3.065	2.848	8%
Brüt Kar Marjı	29%	28%	0,5 yp	36%	-7,3 yp	30%	34%	-3,7 yp
FAVÖK Marjı	8%	10%	-1,8 yp	14%	-6,4 yp	10%	12%	-2,3 yp
Net Kar Marjı	4%	4%	-0,1 yp	9%	-5,2 yp	4%	7%	-2,5 yp
Bilanço (mn TL)	12A21	9A21		12A20		12A21	12A20	
Dönen Varlıklar	59.595	43.335	38%	33.061	80%	59.595	33.061	80%
Hazır Değerler	16.015	8.341	92%	12.002	33%	16.015	12.002	33%
Menkul Kıymetler	0	0	a.d.	0	a.d.	0	0	a.d.
KV Ticari Alacaklar	23.412	19.261	22%	12.149	93%	23.412	12.149	93%
Stoklar	16.829	13.194	28%	7.096	137%	16.829	7.096	137%
Diğer Dönen Varlıklar	3.340	2.540	32%	1.814	84%	3.340	1.814	84%
Duran Varlıklar	25.484	18.954	34%	13.488	89%	25.484	13.488	89%
Aktif Toplamı	85.079	62.289	37%	46.549	83%	85.079	46.549	83%
KV Borçlar	40.502	30.402	33%	23.827	70%	40.502	23.827	70%
KV Finansal Borçlar	13.044	8.971	45%	10.231	27%	13.044	10.231	27%
KV Ticari Borçlar	19.669	14.745	33%	9.645	104%	19.669	9.645	104%
Diğer KV Borçlar	▼7.788	▼6.685	17%	▼3.951	97%	▼7.788	▼3.951	97%
UV Borçlar	23.522	16.039	47%	8.698	170%	23.522	8.698	170%
UV Finansal Borçlar	19.535	13.342	46%	6.844	185%	19.535	6.844	185%
UV Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	a.d.	0	0	a.d.
Diğer UV Borçlar	▼3.986	▼2.697	48%	▼1.854	115%	▼3.986	▼1.854	115%
Öz Sermaye	21.055	15.848	33%	14.024	50%	21.055	14.024	50%
Pasif Toplamı	85.079	62.289	37%	46.549	83%	85.079	46.549	83%
Net Borç	16.565	13.973	19%	5.073	227%	16.565	5.073	227%



VakıfBank Grubu İştirakidir.

www.vakifyatirim.com.tr | www.vkyanaliz.com

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Selahattin AYDIN	Direktör
Tuğba SAYGIN AKCA	Müdür
Hande İrem YILDIZ	Analist
Dilara ÇAYAN	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 ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.