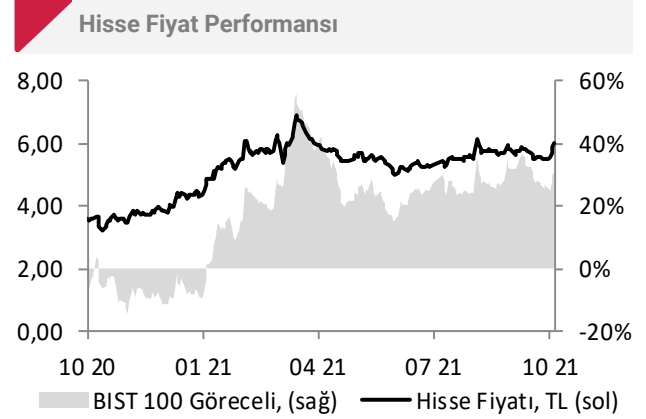


Arçelik, konsensus beklentisi olan 702 Mn TL'nin altında 651 Mn TL net kar açıkladı. Şirket'te net kar 2020 yılının 3.çeyreğine göre %36 düşüş gösterirken, 2.çeyreğe göre %23 artış kaydetti.

- * **Ciro artışının ivmelenmesi...**Arçelik, artan hammadde fiyatlarını satış fiyatına yansıtması ve Whirlpool Manisa Fabrikası satın alımından gelen ek ünite satışlarının inorganik büyümesine katkı sağlaması ve Türk Lirasının karşısında Euro ve Doları'a güçlü durmasının etkisiyle yıllık %52, çeyrek bazda %25 ciro büyümesi kaydetti.
- * **Brüt karlılığın azalması...**Hammadde maliyetlerinin artan enerji maliyetlerinin etkisiyle ve tedarik sorunlarının etkisiyle 2020 yılının 3.çeyreğinde %%6,4 düşüşle %28,2 seviyesine geriledi. Bu durum, 2021 yılının 2.çeyreğine göre azalmasına etki ederken Euro'nun dolar karşısında değer kaybetmesi de brüt karlılığın azalmasına destek olduğunu gözlemlemekteyiz.
- * **Baz etkisinin azalması...**2020 yılında pandemiden kaynaklanan baz etkisinden kaynaklanan güçlü büyüme sonrasında global piyasaların normalleşme süreci yaşamasıyla birlikte pazar büyümesi piyasaların altında gerçekleşti. Yurt içi piyasalarda beyaz eşya segmentinde pazar %11, Şirket %9, klima segmentinde pazar %25, Arçelik %18, televizyon segmentinde pazar %21 büyürken Arçelik %27 büyüme kaydetti. Yurt dışı piyasalarda ise Batı Avrupa'da talebin düşmesi, İngiltere'deki tedarik zinciri kesintileri ve sürücü sıkıntısının olumsuz, Doğu Avrupa'da ise önceki çeyreğe göre düşük büyüme gerçekleşti.
- * **Beklentimiz...**Global piyasalarda hammadde fiyatlarının düşüşe geçeceği, Avrupa'da yaşanan enerji krizi sonrası bölgedeki fabrikalarda yaşanan kapasite daralmasının devam edeceği ve bu doğrultuda talebin artacağı, Türkiye'de ise yaklaşan seçimlerin etkisiyle genişlemeci politikanın ağır basacağı ve sonucunda kurlardaki volatilitenin Şirket'e olumlu yansıtacağını yanı sıra Hitachi ve Whirlpool markalarının Arçelik'in yurt dışı büyümesine olumlu katkı sağlayacağı görüşündeyiz.
- * **Öngörüler revize edildi** - Şirket'in 2020 yılı güçlü performansın ardından 2021 beklentilerini revize etti. Buna göre satışların %55 büyümesi ve FAVÖK marjının %11 seviyesinde gerçekleşmesi bekleniyor. Şirket daha önce %50 büyüme ve yine %11 FAVÖK marjı beklentisi içerisindeydi.
- * **Değerleme...**2022 tahminlerimize göre 4,4 F/K ve 3,4 FD/FAVÖK çarpanlarından işlem gören Arçelik hissesinin oldukça cazip olduğunu düşünüyoruz. Hisse için 49,94 TL hedef değeri ile AL önerisinde bulunuyoruz.



Öneri ve Hedef Fiyat

Hisse Kodu	ARCLK
Öneri	Pozitif
Hisse Fiyatı, TL	33,68
Hedef Hisse Fiyatı, TL	49,94
Yükselme Potansiyeli	48%
Halka Açıklık Oranı	25%
Piyasa Değeri, TL mln	22.759

Fiyat ve Piyasa Değeri 28/10/2021 tarihi itibarıyla

Temel Finansal Veriler

TL mln	2019	2020	2021T	2022T
Ciro	31.942	40.872	63.352	88.693
Ciro Büyümesi	19%	28%	55%	40%
Brüt Kar	10.215	13.806	19.006	26.608
Brüt Kar Marjı	32,0%	33,8%	30,0%	30,0%
FAVÖK	3.294	5.065	6.768	10.087
FAVÖK Büyümesi	21%	54%	34%	49%
FAVÖK Marjı	10,3%	12,4%	10,7%	11,4%
Net Kar	953	2.879	3.245	5.227
Net Kar Büyümesi	11%	202%	13%	61%
Net Kar Marjı	3,0%	7,0%	5,1%	5,9%
Net Borç	8.018	5.073	10.583	11.275
Net Borç / FAVÖK	2,4	1,0	1,6	0,0
Fiyat/Kazanç Oranı	13,1	5,0	7,0	4,4
Firma Değeri / FAVÖK	6,1	4,2	2,0	3,4

Milyon TL	2019	2020	2021T	2022T
Ciro	31.942	40.872	63.352	88.693
Ciro Büyümesi	18,7%	28,0%	55,0%	40,0%
Brüt Kar	10.215	13.806	19.006	26.608
Brüt Kar Marjı	32%	34%	30%	30%
Faaliyet Giderleri	7.976	9.963	13.541	18.238
Faaliyet Gideri Büyümesi	22,5%	24,9%	35,9%	34,7%
Faaliyet Giderleri / Ciro	22%	21%	19%	19%
Amortisman	1.055	1.222	1.303	1.717
FAVÖK	3.294	5.065	6.768	10.087
FAVÖK Büyümesi	20,8%	53,8%	33,6%	49,0%
FAVÖK Marjı	10,3%	12,4%	10,7%	11,4%
Vergi Öncesi Kar	1.114	3.498	3.644	5.870
Vergi Gideri	161	619	399	643
Net Kar	953	2.879	3.245	5.227
Net Kar Büyümesi	11,4%	202,1%	12,7%	61,1%
Net Kar Marjı	3%	7%	5%	6%
Özsermaye	9.816	14.024	17.300	22.040
Net Borç	8.018	5.073	10.583	11.275
Net Borç / FAVÖK	2,4	1,0	1,6	0,0
Finansal Borç	14.955	17.075	17.095	17.123
Net İşletme Sermayesi	9.634	9.668	18.554	25.976
Net İşletme Sermayesi / Ciro	30%	24%	29%	29%
Fiyat/Kazanç Oranı	13,1	5,0	7,0	4,4
Firma Değeri / FAVÖK	6,1	4,2	2,0	3,4

Milyon TL	3Ç20	2Ç21	3Ç21	BEKLENTİ	Ç/Ç	Y/Y
Ciro	11.938	14.534	18.148	18.009	25%	52%
Brüt Kar	4.127	4.393	5.125		17%	24%
Brüt Kar Marjı	34,6%	30,2%	28,2%			
FAVÖK	1.722	1.429	1.761	702	23%	2%
FAVÖK Marjı	14,4%	9,8%	9,7%			
Net Kar	1.022	531	651	702	23%	-36%

Dinamik Menkul Değerler A.Ş. Araştırma

Kültür Mah. Nispetiye Cad. Akmerkez
No: 56/13 B3 Blok Kat: 7 34340
Beşiktaş İSTANBUL

Telefon: (850) 450 36 65
Telefon: (212) 353 10 54
Faks: (212) 353 10 46

E-posta: arastirma@dinamikmenkul.com.tr

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu raporda yer alan bilgiler Dinamik 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 Dinamik Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle Dinamik Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. Dinamik Menkul Değerler A.Ş. bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir.