



**ARÇELİK A.Ş. 2015/09 SONUÇLARI
DEĞERLENDİRME**

EKİM 2015

ARÇELİK A.Ş. 3Ç15 DEĞERLENDİRME

Arçelik A.Ş., 2015 yılının 3.çeyreğinde, geçen yılın aynı dönemine kıyasla, yüzde 36,4 artışla 212,4 milyon TL (beklenti 195 milyon TL), 2015 yılının Ocak-Eylül döneminde ise, geçen yılın aynı dönemine kıyasla, yüzde 51,8 oranında artışla 680,2 milyon TL net dönem karı açıklamıştır.

Şirketin 2015 yılı 3.çeyrek performansına daha detaylı bakıldığında; satış gelirlerini %20'lik artışına karşılık satışların maliyetinin de benzer oranda artması sonucu brüt karın %20,5 yıllık artışla 1,05 milyar TL seviyesinden 1,26 milyar TL seviyesine yükseldiği görülmektedir. **Şirketin brüt karlılığı hem hammadde fiyatlarının etkisi ile cirosunun %75'inden fazlasının geldiği beyaz eşya tarafındaki karlılık artışından hem de iç piyasadaki fiyat artışlarından olumlu etkilenmiştir.**

3Ç15 döneminde faaliyet giderlerinde de yıllık bazda ciroya paralel bir artış kaydedilmesi neticesinde şirketin net esas faaliyet karı, geçen yılın aynı dönemine göre, yüzde 21,7 artışla 318,5 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Şirketin hem satışlarının maliyeti hem de faaliyet giderlerinde ciroya paralel artışların yanında ciroya oranlarına bakıldığında da kontrollü bir maliyet yapısından söz etmenin mümkün olduğunu görüyor ve bu yapıyı olumlu karşılıyoruz. (3Ç14'te %67,7 olan satışların maliyeti/ciro rasyosu 3Ç15'te %67,5 olurken faaliyet giderleri/ciro rasyosu da %24,3 seviyesinde sabit kalmaya devam etmiştir.)

Şirketin faaliyet karının ise brüt kar ve net esas faaliyet karına göre çok daha hızlı bir şekilde, yıllık bazda %71,5 oranında artmasında ise **ticari işlemlerden kur farkı gelirlerinin** katkısı olmuş, bu şekilde 224 milyon TL'lik ticari kur farkı gelirinin katkısı ile 3Ç14'te 280,8 milyon TL olan faaliyet karı, 3Ç15 döneminde ise 481,6 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Şirketin finansman gelir gider dengesinde ise **nakit ve nakit benzerleri, finansal borçlanmalar ve diğer yükümlülükler ile ilişkili kur farkı giderleri, ticari kur farkı gelirlerinin etkilerini büyük ölçüde dengeleyerek** şirketin yıllık %24,3 artışla 241 milyon TL vergi öncesi kar ve yıllık %36,4 artışla 212,4 milyon TL ana ortaklık net dönem karı elde etmesine neden olmuştur.

Şirketin karlılık performansı ise aşağıdaki gibidir;

	2014 3.Çeyrek	2015 3.Çeyrek
Brüt Kar Marjı	32,3%	32,5%
Faaliyet Kar Marjı	8,7%	12,4%
Net Kar Marjı	5,0%	5,5%
FAVÖK (mn TL)	363	423
FAVÖK Marjı	11,2	10,9

3Ç gelir tablosu gelişmeleri bu şekildeyken cironun detaylarında ise; bölgesel dağılımda yurt içi satışların çeyreklik bazda %5, yıllık bazda ise %15 oranında artış kaydettiği, ihracat tarafının da çeyreklik bazda %24, yıllık bazda %23 oranında artış kaydettiği görülmektedir. 3Ç15 döneminde cironun %60,2'sini uluslararası satışlar, %39,8'ini ise yurt içi satışlar oluşturmaktadır. Bu rakamlar ihracat ve yurt içi satışlar için 3Ç14'te sırasıyla %58,6 ve %41,4 şeklindeydi.

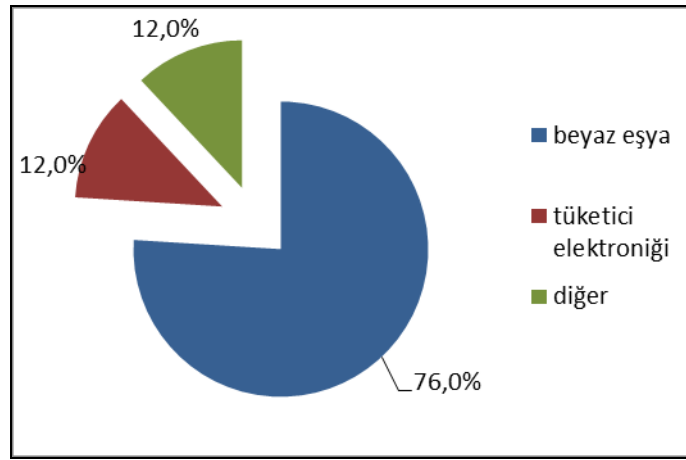
Dolayısıyla cironun bölgesel dağılımının, kur etkisi ile, 2015 yılı 3.çeyrekte uluslararası satışlar lehine bir gelişim gösterdiği söylenebilir. (Yurt dışı satışların kur etkisi konsolide ciroya 3Ç15'te %8 olumlu etki etmiştir.)

ARÇELİK A.Ş. 3Ç15 DEĞERLENDİRME

Cironun bölümlere göre dağılımına baktığımızda ise **en karlı segment olan beyaz eşyada** %21 oranında, tüketici elektroniğinde %12 oranında ve diğer segmentlerin toplamında da %24,3 oranında bir ciro büyümesi kaydedildiği görülmektedir.

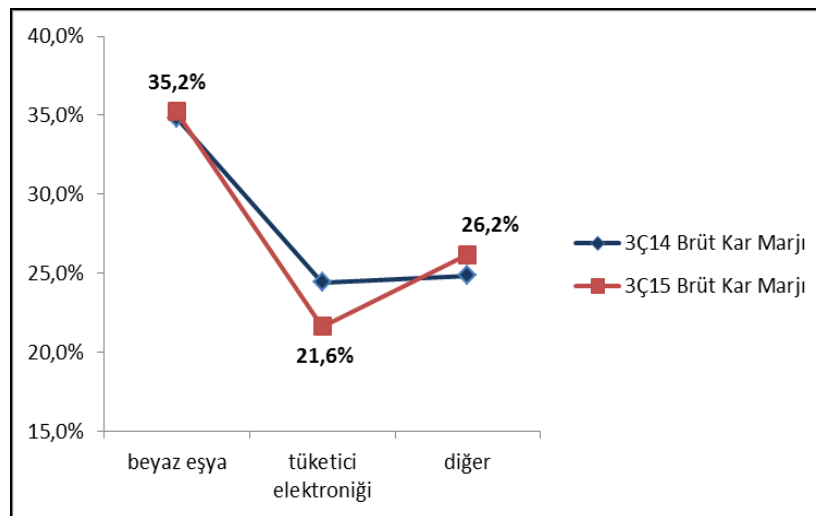
Cirodan alınan pay bakımından ise **cironun %75'inden fazlası beyaz eşya satışlarından gelmeye devam ederken** tüketici elektroniğinin payının %12,8'den %12'ye gerilediği, diğer segmentin payının ise %11,6'dan %12'ye yükseldiği görülmektedir.

Cironun Dağılımı 3Ç15



Segmentlere göre brüt karlılık performansında ise beyaz eşyanın brüt kar marjının, hammadde fiyatlarının sağladığı destek ile %34,8'den %35,2'ye artış kaydettiği, tüketici elektroniği brüt kar marjının ise %24,4'ten %21,6'ya gerilediği ancak önceki çeyreğe kıyasla yeniden %20 seviyesinin üzerine çıktığı görülmektedir.

Bölümlere Göre Brüt Karlılık Performansı – 3Ç



ARÇELİK A.Ş. 2015/09 DEĞERLENDİRME

Arçelik A.Ş'nin 2015 yılı 9 aylık performansında ise; geçen yılın aynı dönemine kıyasla yüzde 10,8 oranında artan bir ciro rakamına karşılık ciroya oranı yıllık bazda artış kaydeden satışların maliyeti ve faaliyet giderleri dikkat çekmektedir.

3.çeyrekteki kontrollü maliyet yapısının 9 ayın geneline yansımadığına işaret eden %68,2 satışların maliyeti/ciro rasyosu (önceki %67,9) ve %24,6 faaliyet gideri/ciro rasyosu (önceki %24,0) brüt karlılık artışının ciro artış hızının gerisine düşmesine neden olsa da yine de 3.çeyrek maliyet ve faaliyet gider gelişmelerinden alınan iyileşme sinyalleri önemlidir.

Hem satışların maliyeti hem de faaliyet giderlerinin ciroya oranının yükselmesi neticesinde net esas faaliyet karı, geçen yılın aynı dönemine göre, yüzde 1,8 oranında gerileme ile 727,6 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Arçelik'in 3Ç'de olduğu gibi 9 aylık dönemde de ticari faaliyetlerden kur farkı gelirlerinden ise yarar sağladığı ve bu şekilde faaliyet karını %39 oranında artırmayı başardığı görülmektedir.

Finansman dengesi tarafında ise;

Nakit ve nakit benzerleri, finansal borçlanmalar ve diğer yükümlülükler ile ilişkili kur farkı giderlerinde kayda değer artış yaşanması ise şirketin 2015/09 döneminde, geçen yılın aynı dönemine kıyasla, yüzde 0,4 gibi sınırlı bir azalış kaydederek 542,5 milyon TL vergi öncesi kar açıklamasına neden olmuştur.

187,2 milyon TL'lik ertelenmiş vergi gelirininki dikkate alınması ile ise şirket 680,2 milyon TL'lik ana ortaklık net dönem karı elde etmiştir.

Şirketin karlılık performansı ise aşağıdaki gibidir;

	2014/09	2015/09
Brüt Kar Marjı	32,1%	31,8%
Faaliyet Kar Marjı	8,3%	10,4%
Net Kar Marjı	4,9%	6,7%
FAVÖK (mn TL)	1.020	1.063
FAVÖK Marjı	11,2	10,5

9 aylık gelir tablosu gelişmeleri bu şekildeyken cironun detaylarında ise; bölgesel dağılımda yurt içi satışların yıllık bazda ise %19 oranında artış kaydettiği, ihracat tarafının da yıllık bazda %6 oranında artış kaydettiği görülmektedir. 2015 yılının Ocak-Eylül döneminde cironun %61,4'ü uluslararası satışlar, %38,6'sı ise yurt içi satışlar oluşturmaktadır. Bu rakamlar ihracat ve yurt içi satışlar için 2014/09 döneminde sırasıyla %58,5 ve %41,5 şeklindeydi.

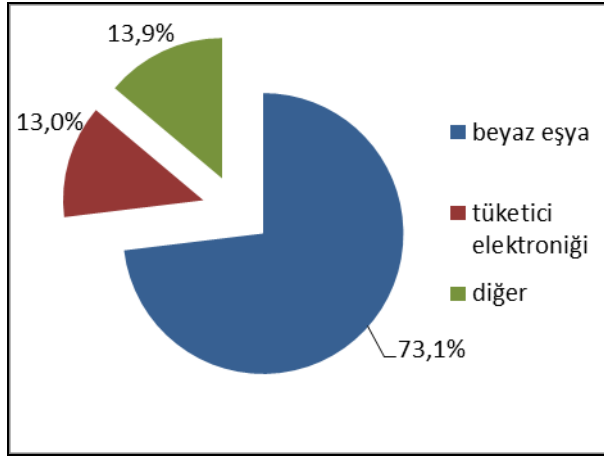
Dolayısıyla cironun bölgesel dağılımı, 3.çeyrekte görüldüğü üzere, geçen yılın aynı dönemine göre, kur etkisi ile, 2015 yılı 9 aylık dönemde uluslararası satışlar lehine bir gelişim göstermiştir. (Yurt dışı satışların kur etkisi konsolide ciroya 2015/09 döneminde %3 olumlu etki etmiştir.)

ARÇELİK A.Ş. 2015/09 DEĞERLENDİRME

İlgili dönemde, geçen yılın aynı dönemine kıyasla, cironun bölümlere göre dağılımına bakıldığında ise; **en karlı segment olan beyaz eşyada** %11,3 oranında, tüketici elektroniğinde %3,1 oranında ve diğer segmentlerin toplamında da %16,5 oranında bir ciro büyümesi kaydedildiği görülmektedir.

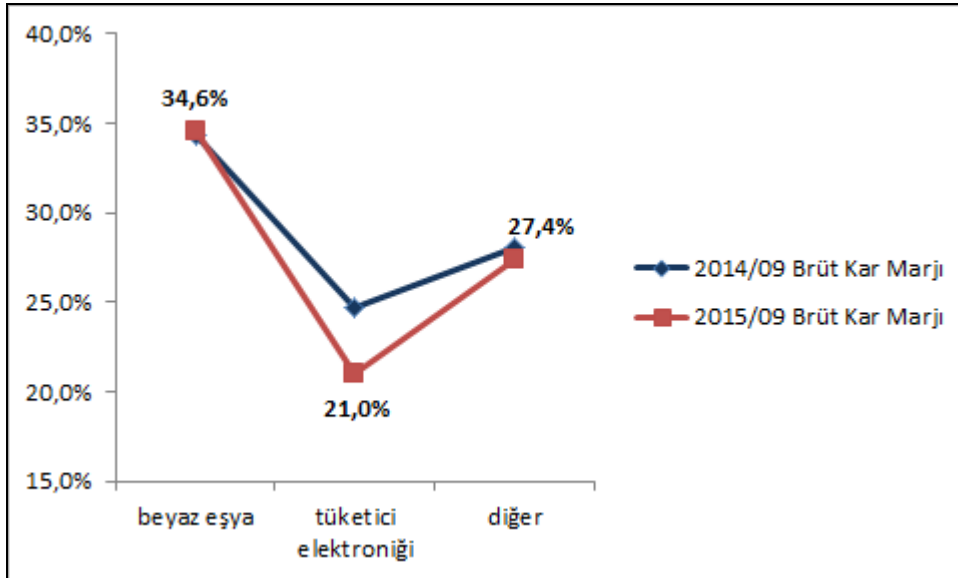
Cirodan alınan pay bakımından ise; 2015/09 döneminde cironun %73,1'i beyaz eşya satışlarından (önceki %72,8), %13'ü tüketici elektroniğinden (önceki %14,0) ve %13,9'u diğer segmentlerden (önceki %13,2) gelmektedir.

Cironun Dağılımı 2015/09



3.çeyrekte sinyalleri alındığı üzere **beyaz eşya satışlarının cirodaki payını artırmaya 4.çeyrekte de devam etmesi durumunda** şirketin en karlı ürün grubu olması bakımından, yıl sonu finansallarda Beyaz Eşya Satış Geliri/Toplam Ciro oranının 9 aylıklara göre yükselmesi ve dolayısıyla da şirketin yıl sonu karlılık performansını olumlu etkilemesi söz konusu olabilecektir.

Bölümlere Göre Brüt Karlılık Performansı – 9 Aylık



SONUÇ VE BEKLENTİLER

Arçelik, hem yurt içi pazarda Temmuz ve Ağustos aylarında görülen büyüme hem de ilgili dönemde cironun %60'ından fazlasını oluşturan uluslararası satışlar kaleminde kur etkisinin desteği, buna ek olarak hammadde fiyatlarının da desteklediği kontrollü maliyet yapısı ve yurt içinde fiyat artışları ile 2015 yılının 3.çeyreğinde olumlu performans göstermiştir.

Yurt içi pazarda Eylül ayı itibariyle hem iç güvenlik ve jeopolitik endişelerin etkisi hem de bayram tatili nedeniyle performansı zayıflamış olan şirketin 4Ç performansında da kontrollü maliyet yapısının devam ettirilmesi ve ciro içinde en karlı segment olan beyaz eşyanın payının artırılması önem arz etmektedir.

Bununla beraber seçim sonrası dönemde TL'nin performansı da şirketin hem 9 aylık hem de 3.çeyrek finansallarında kendisini özellikle ciro tarafında gösteren kur etkisinin ne yönde devam edeceği hususunda önemli olacaktır. İç güvenlik endişelerinin yatışması da iç pazarda satışların artması beklentilerini artırabilecektir.

Yurt dışı satışlar cephesinde ise Rusya ve Ukrayna'daki gerilemeye ek olarak ekonomik koşullar nedeniyle Güney Afirka'da da zayıflığın devam etmesi nedeniyle Avrupa ön planda kalmaya devam etmektedir ve Avrupa'da ekonomik koşulları canlandırmak için harekete geçmeye hazır bir Avrupa Merkez Bankası, Avrupa'ya ihracatı olan tüm sektör ve şirketler için olduğu üzere, Arçelik için de olumlu bir görünüm çizmektedir.

Her ne kadar Avrupa'da kayda değer toparlanma 2016 2.yarıdan itibaren beklenmeye başlasa da yine de bunun özellikle TÜFE özelinde ağırlık kazanan bir görüş olduğunu düşünmemiz, hem de bölge ekonomisinde kredilerdeki toparlanmanın verdiği sinyaller nedeniyle Arçelik'in yurt dışı satışlarında gelecek dönem için kötümser değiliz.

Uluslararası pazarlar bakımından, her ne kadar zorlu ve uzun prosedürlerden geçmesi bekleniyor olsa da, daha uzun vadede İran pazarının açılması da zayıf Ortadoğu pazarının etkilerinin giderilmesi bakımından oldukça kritik olacaktır.

Son günlerde konuşulmaya başlanan ve görüşe açılan taksit sınırlandırmasının mobilya, beyaz eşya gibi sektörlerde gevşetilmesi ve 9'dan 12'ye çıkarılması aksiyonunu ise sektör için olumlu olarak değerlendirsek de zaten bu sınırlamanın olumsuz yansımalarını görmeyi (sektörde ortalama taksit sayısının sınırlamanın altında olması nedeniyle) beklemiyorduk, dolayısıyla en azından beyaz eşya tarafında sınırlı bir pozitif etkiden bahsetmenin söz konusu olacağı söylenebilir.

Son olarak da şirketin 2015 yılı projeksiyonlarına gelindiğinde; ana faaliyet bölgelerinde aynı kalan veya artan pazar payı, beyaz eşyada satış adedinde Türkiye'de %5'in üzerinde, uluslararası %2 civarı artış, %10 TL bazında ciro büyümesi, %10,5 civarı FAVÖK büyümesi ve %11 oranında uzun vadeli FAVÖK marjı öngörülmektedir.

KÜNYE :

Mehmet Baki Atılal Araştırma Bölüm Başkanı
m.baki@turkishyatirim.com 0 (212) 315 10 71

Başak Erçevik Araştırma Uzmanı
b.ercevik@turkishyatirim.com 0 (212) 315 10 61

Turkish Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin diğer raporlarına;

www.turkishyatirim.com

www.turkborsa.net

<https://twitter.com/turkishyatirim>

<https://twitter.com/turkborsanet>

<https://tr-tr.facebook.com/turkborsa>

adreslerinden ulaşabilirsiniz.

ÇEKİNCE :

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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki bilgi ve fikirler, Turkish Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenerek ve sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Turkish Yatırım Menkul Değerler A.Ş., bu bilgilerin doğruluğu veya bütünlüğü konusunda bir garanti veremez. Bu rapordaki görüşler, tahmin ve projeksiyonlar, raporu hazırlayan analistlerin fikirlerini yansıtmaktadır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkına sahiptirler. Turkish Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve personeli, bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz