



**ARÇELİK A.Ş. 2014/03 SONUÇLARI
DEĞERLENDİRME**

NİSAN 2014

ARÇELİK A.Ş. 2014/03 DEĞERLENDİRME

Arçelik A.Ş. 2014 yılının ilk çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre %15,3'lük artışla 2,8 milyar TL ciro ve %1,33'lük sınırlı bir artışla 131,16 milyon TL net dönem karı açıklamıştır.

Net karın satış gelirinden düşük kalması faaliyet giderlerindeki artış ve yüksek finansal giderlerden kaynaklanmıştır.

2014 yılı birinci çeyrekte satış gelirlerini geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 15,3 seviyesinde artırarak 2,8 milyar TL'ye ulaştıran Arçelik, 2013 yılının genelinde satılan malın maliyeti/satış gelirleri rasyosunda yakaladığı düşüş eğilimi bu çeyrekte de devam ettirerek brüt karını yıllık bazda yaklaşık yüzde 21 düzeyinde artmıştır. (İlgili dönemde satılan malın maliyeti/satış gelirleri yüzde 69,6'dan yüzde 68,1'e gerilemiştir.)

Brüt karlılıktaki yüzde 21'lik artışa rağmen faaliyet giderlerinin ciroya oranı artmaya devam etmiş (2013 1.çeyrekte %22,6, 2013'ün tamamında ise %22,8 olan faaliyet gideri/ciro rasyosu 2014 1.çeyrekte %24,3'e yükselmiştir.) ve bu da net esas faaliyet karındaki artışın yıllık bazda %11 seviyesinde gerçekleşmesine ve brüt karlılığın net esas faaliyet karına tam olarak yansıtılmamasına neden olmuştur.

Yine de diğer faaliyetlerden gelir ve gider dengesinin mahsubu ile faaliyet karı performansında geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 51'lik bir artış ile dikkat çekici bir tablo ile karşılaşmaktayız.

Şirket 2013 yılında yurtdışı satışlarının cirodaki payının görece yüksek oluşu ve TL'deki hareketliliği nedeni ile ticari alacıklardan kur farkı geliri yazarak bu durumdan avantaj sağlamıştı ki 2014 yılının ilk çeyreğinde bu seyrin devam ettiğini söyleyebiliriz.

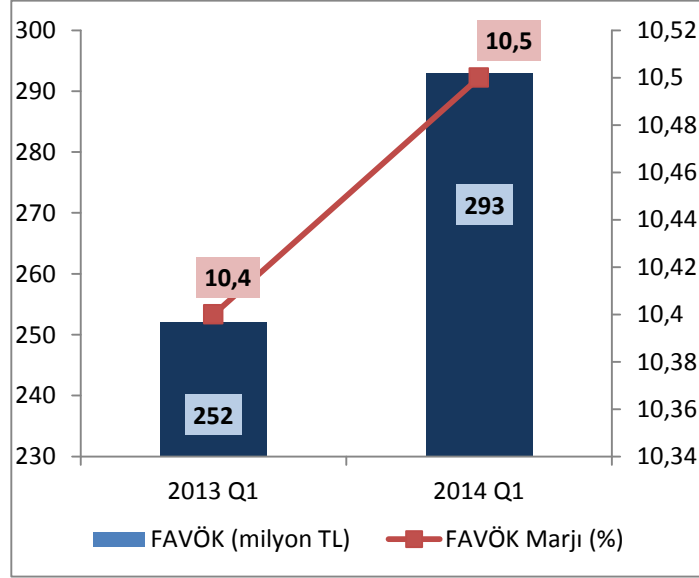
2013 yılının ilk çeyreğinde 7,7 milyon TL düzeyinde olan "Ticari İşlemlere İlişkin Kur Farkı Gelirleri" kalemi içinde bulunduğumuz yılın ilk 3 aylık periyodunda ise 66,4 milyon TL'ye ulaşmış, bu şekilde de esas faaliyetlerden diğer gelirler kaleminin yüzde 163 artış işe 29,2 milyon TL'den 77 milyon TL'ye ulaşmasına katkı sağlamış ve bu şekilde de faaliyet karı gelişimini desteklemiştir.

İlgili dönemde finansal yatırımlardan 13 milyon TL civarında bir temettü geliri elde eden Arçelik finansman gelir giderleri dengesi tarafında ise finansal gelirlerindeki yatay seyre rağmen finansal giderlerinde, hem kur farkı hem de faiz giderlerinin artması neticesinde, yüzde 79 artışla yüzleşmiş, bu da şirketin 240 milyon TL faaliyet karının 160 milyon TL vergi öncesi kar olarak yansımaya sebep olmuştur.

ARÇELİK A.Ş. 2014/03 DEĞERLENDİRME

FAVÖK VE FAVÖK MARJİ

2014 yılı ilk çeyreğinden geçen yılın aynı dönemine göre %16,2'lik artışla 293 mn TL FAVÖK elde eden Arçelik, düşük marjlı elektronik segmentinin cirodaki payının artmasına rağmen kurun olumlu etkisi ile FAVÖK marjını %10,5'e çıkarmıştır.



SATIŞ GELİRLERİ VE DAĞILIMI

Konsolide cirosunu %15,3'lük artışla 2,8 milyar TL'ye yükselten Arçelik'in yurtiçi cirosu %4,8'lik geri çekilmeyle 1,03 milyar TL olurken ki bunda pazardaki daralma/yavaşlama ve finansman giderlerindeki artış ana etken olmuştur, ihracat cirosu ise Pazar payı artışı sayesinde %31,4'lük artışla 1,77 milyar TL'ye çıkmıştır.

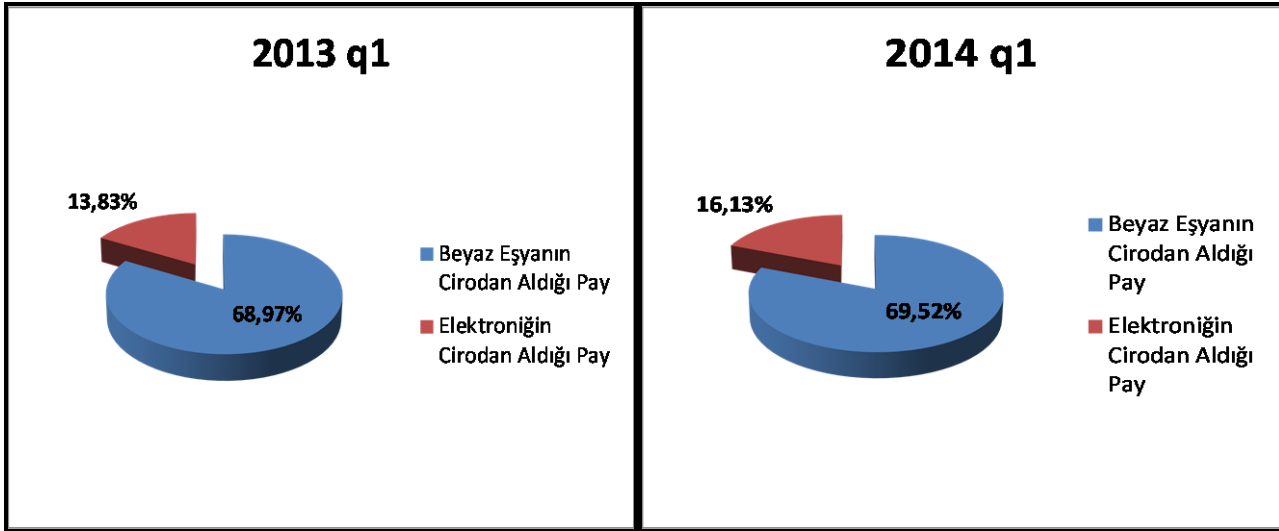
Diğer taraftan ciro artışına segment bazlı baktığımızda beyaz eşya'daki %16'lik artışa karşın Elektronik segmentinde %35'lik artış dikkat çekicidir. Beyaz Eşya gelirlerindeki artışta hem Pazar kazanımları hem de kurun etkisi, Elektronik segmentinde ise Haziran Dünya Kupası ve kur etkisi olmuştur.

(milyon TL)	2013 q1	2014 q1	Değişim
Beyaz Eşya Satış Gelirleri	1.676	1.948	16,23%
Elektronik Satış Gelirleri	336	452	34,52%
Toplam Satış Gelirleri	2.430	2.802	
	2013 q1	2014 q1	Değişim
Beyaz Eşya Brüt Kar Marjı (%)	33,8	33,8	0,00%
Elektronik Brüt Kar Marjı (%)	15,4	24,5	59,09%

ARÇELİK A.Ş. 2014/03 DEĞERLENDİRME

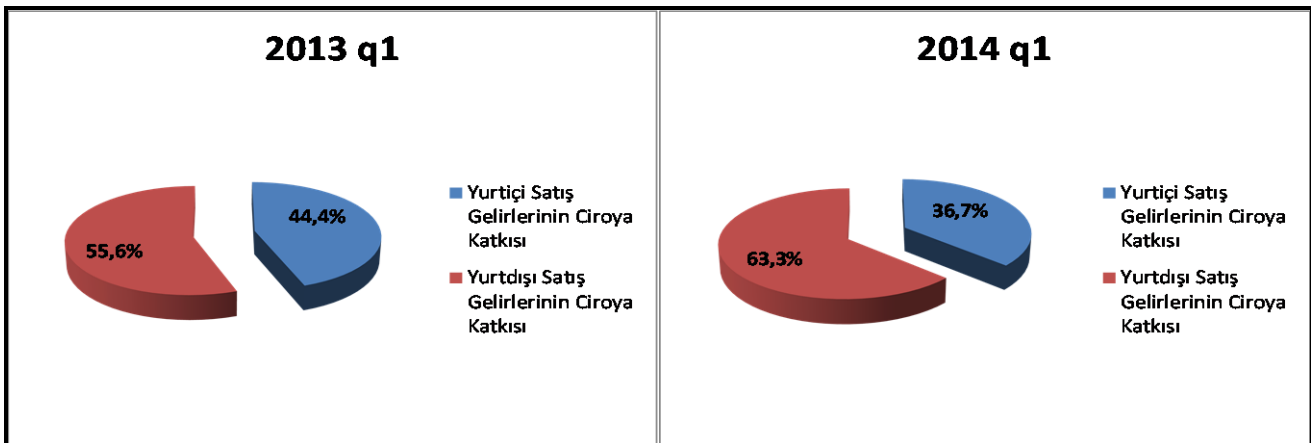
Karlılık açısından bakıldığında ise beyaz eşya segmenti brüt kar marjı geçen yılın aynı dönemine göre bir değişiklik göstermezken elektronik segmentindeki kar marjı ise yıllık bazda %59 oranında artış kaydederek yüzde 15,4'ten yüzde 24,5'e yükselmiştir.

Beyaz eşya satış gelirleri %16, elektronik satış gelirleri %34,5 artarken ciroya katkı bakımından incelendiğinde ise elektroniğin katkısındaki artışın daha belirgin hale gelmeye başladığı görülmektedir. Elektronik segmentindeki bu artışın arkasında hem bu yıl Haziran ayında düzenlenecek Dünya Futbol şampiyonası hem de zayıf TL performansını bulunmaktadır.



Şirketin 2013 ve 2014 yıllarının birinci çeyreklerinde elde ettiği satış gelirlerini yurtiçi satışlarla ihracat gelirleri olarak ele aldığımızda ise yurtiçi satışların ciroya katkısının %44,4'ten %36,7'ye düştüğü, ihracatın katkısının ise %55,6'dan %63,3'e yükseldiği görülmektedir.

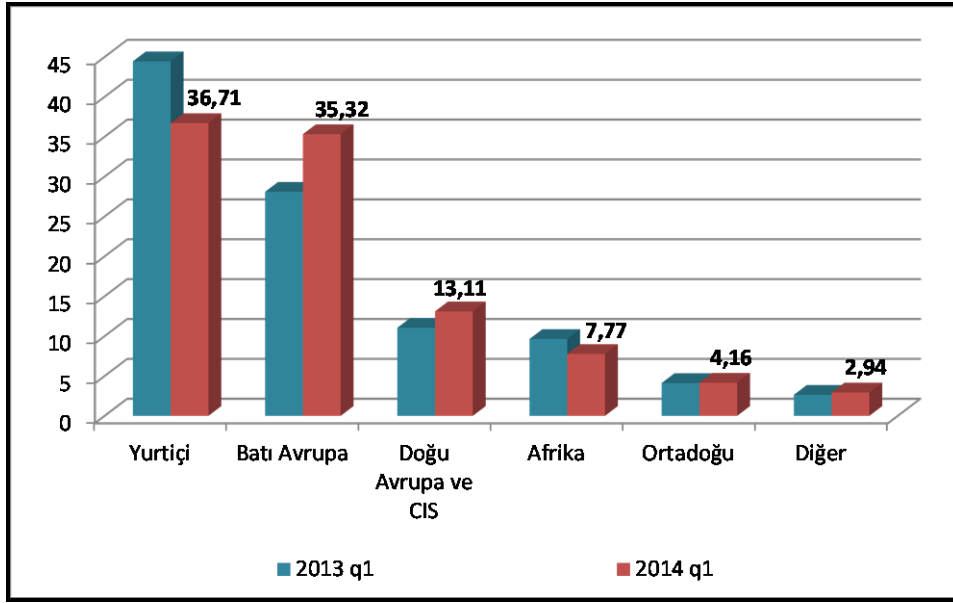
Bu da zaten yurtiçinde iç talebi kısımaya yönelik tedbirler nedeni ile hem beklediğimiz bir durumu hem de bir yandan da şirketin ihracat satış gelirlerini artırması ile esas faaliyetlerden gelirler tarafında ticari alacaklardan kur farkı geliri elde etmesine imkan vererek şirketin faaliyet karını (düzey olarak) desteklemiştir.



ARÇELİK A.Ş. 2014/03 DEĞERLENDİRME

Satış gelirlerini incelerken son olarak cironun bölgesel dağılımına bakıldığında dikkati çeken gelişme; Avrupa'nın payındaki artıştır. Euro bölgesi'nde makro ekonomik verilerle de desteklenen toparlanma eğilimi ile beraber şirket hem Batı Avrupa'ya hem de Doğu Avrupa'ya olan satış gelirlerini artırmayı başarmış, 2013 1.çeyrekte cironun % 28'ini Batı Avrupa'ya, % 11'ini Doğu Avrupa ve CIS ülkelerine yapılan satışlar oluşturmaktayken geride bıraktığımız çeyrekte ise bu iki oran sırasıyla yüzde 35,3 ve yüzde 13,1 seviyesinde gerçekleşmiştir.

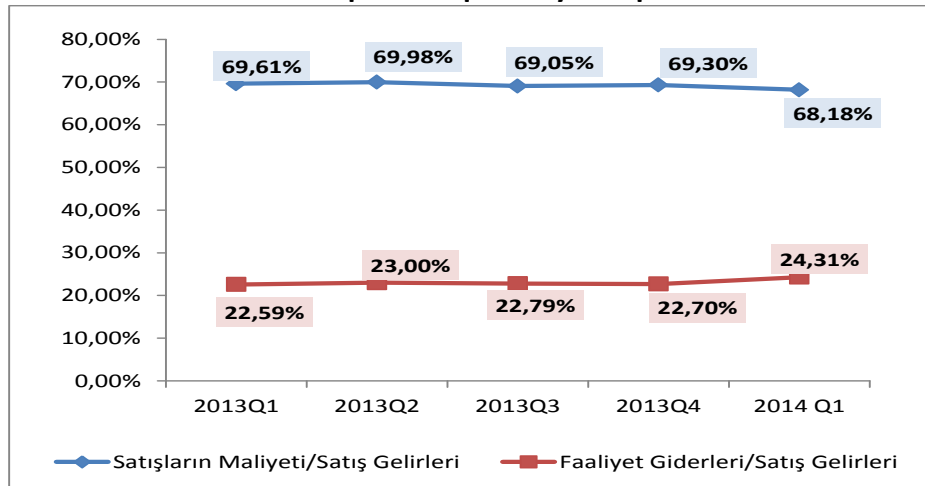
Cironun Bölgesel Dağılımı



MALİYET YAPISI (2013 Q1-2014 Q1)

Şirketin 2013 yılı ilk çeyreğinden bu yana maliyet yapısına bakıldığında ise; brüt kara olumlu yansımından söz ettiğimiz satılan malın maliyeti/satış gelirleri rasyosundaki düşüş eğilimi ve brüt kardaki olumlu performansın net esas faaliyet karına tam olarak yansıtılmasına engel teşkil eden faaliyet giderlerindeki yükseliş eğilimi de maliyet yapısını gösteren grafikten görülebilmektedir.

2013 q1-2014 q1 Maliyet Yapısı



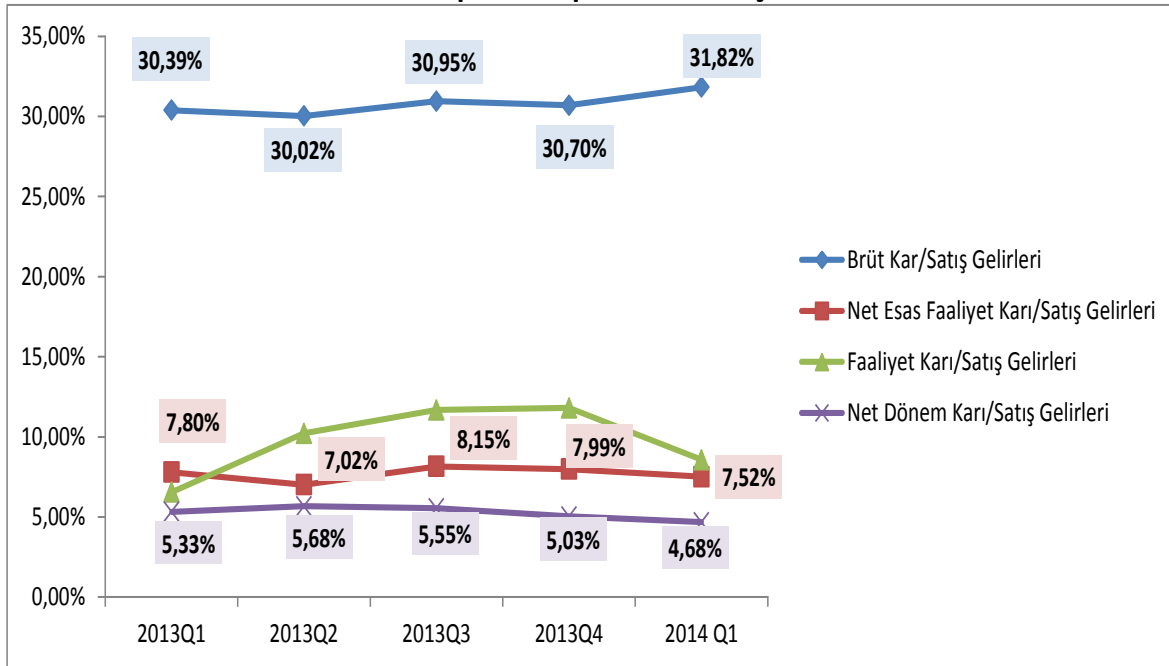
ARÇELİK A.Ş. 2014/03 DEĞERLENDİRME

KARLILIK MARJLARI (2013 Q1-2014 Q1)

Konsolide cirosunu %15,3'lük artışla 2,8 milyar TL'ye yükselten Arçelik, diğer taraftan satışların maliyetini de düşürme eğilimini korumasının desteği ile brüt kar marjında ılımlı toparlanmaya görmektedir.

Arçelik A.Ş., satılan malın maliyetindeki kontrollü performansı faaliyet giderlerine yansıtamadığından net esas faaliyet kar marjı hafifçe gerilemeye devam etmiştir.

2013 q1-2014 q1 Karlılık Gelişimi



Yine bu dönemde kur, faiz ve türev araç işlemleri gider ve zararları nedeni ile vergi öncesi kar ile net dönem karında sınırlı bir artış elde eden şirket bu nedenle de 2013 yılının ikinci çeyreğinden bu yana devam eden net kar marjında geri çekilme eğilimini 2014 yılının ilk çeyreğine de taşımıştır.

Finansal Giderlerini kur ve faiz olarak detaylandırdığımızda;

- Nakit ve benzerleri, finansal borçlanmalar ve diğer yükümlülüklerle ilgili olan kur farkı giderleri 66,3 milyon TL'den 90,8 milyon TL'ye yükselerek yaklaşık %37,
- Faiz giderleri 39,2 milyon TL'den 71,7 milyon TL'ye yükselerek yüzde 82,6,
- Türev araç zararları da 6,4 milyon TL'den 38,4 milyon TL'ye yükselerek 5 katı kadar artış kaydetmiş görünmektedir.

Ödenecek verginin de düşülmesi ile Arçelik 2014 yılının ilk çeyreğini geçen yılın aynı dönemine kıyasla 131.161.000 TL ana ortaklık net dönem karı ile tamamlamıştır.

ARÇELİK A.Ş. 2014/03 DEĞERLENDİRME**BORÇLULUK YAPISI**

Şirketin 2014/03 itibariyle kısa ve uzun vadeli yükümlülükleri 2013/03 ve 2013 yıl sonu itibariyle kıyaslandığında;

Kısa vadeli yükümlülükleri geçen yılın aynı dönemine göre %2 gibi sınırlı bir düşüş kaydetmiş olmakla beraber 2013 yıl sonuna göre ise %7,4 artış ile 4,4 milyar TL seviyesine ulaşmıştır.

Uzun vadeli yükümlülükler tarafında ise; yıllık bazda yüzde 49'luk bir artış dikkati çekmektedir. Kısa vade yerine uzun vadeli borçtaki artışı olumlu karşılamaktayız.

	2013/03	2013/12	2014/03
Dönen Varlıklar	6.947.086.000	7.659.118.000	7.951.198.000
Duran Varlıklar	3.441.557.000	3.751.798.000	3.735.686.000
Kısa Vadeli Yükümlülükler	4.491.487.000	4.091.143.000	4.395.257.000
Uzun Vadeli Yükümlülükler	2.226.011.000	3.181.017.000	3.323.246.000
Toplam Aktifler	10.388.643.000	11.410.916.000	11.686.884.000

Cari oran rasyosuna bakıldığında 2013 ilk çeyrekteki 1,55 seviyesinin, 2014 birinci çeyrekte 1,81'e çıktığını görmekteyiz. Şirket güçlü konumunu devam ettirmiştir.

Şirketin kaldıraç oranlarına bakıldığında ise; 0,43'den 0,38'e gerileme görmekteyiz. Şirketin 2013 sonuna kıyasla kısa vadeli yükümlülüklerini uzun vadeliye göre daha fazla artırmış olması dikkatimizi çekmekle beraber geçen yılın aynı döneminde toplam yükümlülüklerden kısa ve uzun vadeliye sırasıyla aldığı %66,8 ve %33,2'lik payların 2014 ilk çeyrek itibariyle %57 ve %43 seviyesinde olmasını ve bu şekilde toplam borçlar içinde vadesi uzun olanların payının yıllık bazda artmış olmasını olumlu karşılamaktayız.

	2013/03	2013/12	2014/03
Dönen Varlıklar/Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,55	1,87	1,81
Kısa Vadeli Yükümlülükler/Toplam Aktifler	0,43	0,36	0,38
Kısa ve Uzun Vadeli Yükümlülükler/Toplam Aktifler	0,65	0,64	0,66

Şirketin toplam yükümlülüklerinin aktiflere oranı da hem uzun vadeli hem de kısa vadeli yükümlülüklerin artması sebebiyle 0,65'den 0,66'ya yükselmesine karşın belirli bir band aralığının korunmaya çalışıldığı ve bunda da başarılı olunduğunu görmekteyiz.

ARÇELİK A.Ş. 2014/03 DEĞERLENDİRME

Son olarak şirketin borçlanmalarının para birimlerine göre kırılımına bakacak olursak; 2013 yıl sonuna göre kısa vadeli kredilerinde TL ve Yuan cinsi kredilerini artırdığını ve 2014 ilk çeyrekte ABD Doları ve Güney Afrika Randı cinsinden borçlanmaya gittiğini görmekteyiz.

Bu dönemde şirketin Euro ve ruble cinsi kısa vadeli kredileri ise sırasıyla yüzde 47 ve yüzde 86 azalış kaydetmiştir. Uzun vadeli kredilere bakıldığında ise; en büyük artış yüzde 183 ile ruble cinsi kredilerde iken bunun TL karşılığı 55 milyon TL gibi göreceli sınırlı bir tutardır. Uzun vadeli kredilerinin en büyük paylarını TL ve Euro cinsi krediler oluşturmakta iken bunlardaki artış ise 2013 yılsonuna kıyasla sırasıyla %0,3 ve %6,2 olmuştur.

Kısa Vadeli Krediler (.000)			
	2013	2014 Q1	Değişim
TL	247.085	516.459	109,02%
Euro	299.403	159.338	-46,78%
G.Afrika Randı	-	51.758	A.D.
Yuan	3.508	13.003	270,67%
Ruble	61.629	8.458	-86,28%
ABD Doları	-	5.774	A.D.
Uzun Vadeli Krediler (.000)			
	2013	2014 Q1	Değişim
TL	1.113.236	1.116.436	0,29%
Euro	1.195.559	1.269.643	6,20%
ABD Doları	106.898	110.525	3,39%
Ruble	19.434	55.084	183,44%
G.Afrika Randı	139.716	155.273	11,13%
Kısa ve uzun vadeli kredilerin tutarları TL karşılığı olarak ifade edilmiştir.			

2014 PROJEKSİYONU

2014 yılı beklentilerini açıklayan Arçelik A.Ş. ana faaliyet pazarlarında Pazar payını aynen korumayı veya artırmayı beklemektedir.

Arçelik, 2014 yılında Beyaz eşya satış adedi artışını Türkiye için %0-2, uluslararası için %8 üzeri olarak belirlemiştir.

TL bazında ciroda en az %10 oranında bir artış ve en az %10,5 seviyesinde bir FAVÖK marjı öngörmektedir ki bu durumda bu çeyrekte elde edilen FAVÖK marjı 2014 yılının tamamı için hedeflenen ile uyumludur. Elektronik segmentinin satışlarının artmasına karşın bu segmentin düşük kar marjına sahip olması ve zayıf iç talebi de göz önüne alırsak kurun olumlu etkisinin devam etmesini beklediklerini düşünmekteyiz.

Uzun vadeli projeksiyonlarda ise FAVÖK marjının %11 seviyesinde gerçekleşeceği şirket tarafından öngörülmektedir.

ARÇELİK A.Ş. 2014/03 DEĞERLENDİRME**SONUÇ ve BEKLENTİLER**

Yıllık bazda bakıldığında şirketin iki önemli faaliyet kolu beyaz eşya ve elektronikte de büyümesi sürmekle beraber brüt kar marjları açısından ise elektronik segmentinin performansı dikkat çekmektedir.

Bunun yanında satılan malın maliyetinin ciroya oranının yıllık düşüşü miktarsal olarak ciro artışının karlılığa yansıtılmasına olanak sağlamıştır.

Euro bazlı satışlar ve maliyetlerin ağırlıklı dolar bazlı olması Euro/dolar paritesindeki değerlenmesinin şirketin finansallarını olumlu yansımaya imkan verebilecektir.

Yurtiçinde iç talebin kısılmasına yönelik alınan tedbirler nedeni ile şirketin 2014/03 döneminde yurtiçi satışların ciroya katkısı bizim beklentimize uyumlu olarak gerileme kaydetmiştir. İhracat tarafında ise en önemli Pazar olan Avrupa'nın toparlanmaya devam ediyor olması ise ciroya katkıyı büyük ölçüde ihracattan beklememize neden olmaktadır.

Yurtiçi talepteki zayıflama stokların artmasına ve de işletme sermayesi ile finansal giderlerin yükselmesine neden olmuştur. Arçelik kurun satış gelirlerine olumlu etkisinin devam etmesini ve 2014 ilk çeyreğinde %39,2 olan işletme sermayesi /satışlar oranında iyileşme görülmesini beklemektedir.

Arçelik mevcut durumda 9,71x FD/FAVÖK ve 13,9,x F/K çarpanı ile işlem görmektedir.

ARÇELİK A.Ş. 2014/03 DEĞERLENDİRME

ÖZET BİLANÇO	2013/03K	2014/03K
Dönen Varlıklar	6.947.086.000	7.951.198.000
Duran Varlıklar	3.441.557.000	3.735.686.000
Toplam Aktifler	10.388.643.000	11.686.884.000
Kısa Vadeli Yükümlülükler	4.491.487.000	4.395.257.000
Uzun Vadeli Yükümlülükler	2.226.011.000	3.323.246.000
Öz Sermaye (Azınlık Payı Dahil)	3.671.145.000	3.968.381.000
Ana Ortaklık Dışı Özsermaye	87.121.000	81.072.000
Öz Sermaye (Ana Ortaklığa Ait)	3.584.024.000	3.887.309.000
Toplam Pasifler	10.388.643.000	11.686.884.000

ÖZET GELİR TABLOSU	2013/03K	2014/03K	Değişim
Brüt Satışlar	2.430.171.000	2.802.266.000	15,31%
Satış Gelirleri	2.430.171.000	2.802.266.000	15,31%
Satışların Maliyeti (-)	1.691.658.000	1.910.467.000	12,93%
Brüt Esas Faaliyet Karı/Zararı	738.513.000	891.799.000	20,76%
Faaliyet Giderleri (-)	548.875.000	681.127.000	24,10%
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	189.638.000	210.672.000	11,09%
Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar	29.242.000	76.988.000	163,28%
Diğer Faaliyetlerden Zararlar ve Giderler (-)	59.773.000	47.464.000	-20,59%
Faaliyet Karı veya Zararı	159.107.000	240.196.000	50,97%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	290.000	13.389.000	4516,90%
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	179.000	898.000	401,68%
Özkaynak Yönt. Değer. Yat. Kar/Zarar Payları	7.031.000	5.791.000	-17,64%
(Esas Faaliyet Dışı) Finansal Gelirler	106.990.000	106.054.000	-0,87%
(Esas Faaliyet Dışı) Finansal Giderler (-)	113.843.000	203.909.000	79,11%
Vergi Öncesi Kar/Zarar	159.396.000	160.623.000	0,77%
Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler (-)	25.275.000	26.118.000	3,34%
Net Dönem Karı/Zararı	134.121.000	134.505.000	0,29%
Azınlık Payları Net Dönem Karı/Zararı	4.684.000	3.344.000	-28,61%
Ana Ortaklık Payları Net Dönem Karı/Zararı	129.437.000	131.161.000	1,33%

Araştırma Bölümümüzün Hazırladığı Diğer Raporlarımıza
www.turkborsa.net
www.turkishyatirim.com
adreslerinden ulaşabilirsiniz.

ÇEKİNCE :

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