



**ARÇELİK A.Ş. 2014/12 SONUÇLARI
DEĞERLENDİRME**

ŞUBAT 2014

ARÇELİK A.Ş. 2014/12 DEĞERLENDİRME

2014 yılının son çeyreğini, geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 8,3 artışla 169 milyon TL'lik ana ortaklık net dönem karı ile tamamlayan Arçelik A.Ş., bu şekilde yılın tamamında ise yıllık bazda yüzde 3,2 artışla 617 milyon TL düzeyinde bir net dönem karına ulaşmıştır.

Arçelik A.Ş'nin 2014 yılının 4.çeyreğini nasıl geçirdiğine kısaca bakacak olursak;

Geçen yılın aynı dönemine göre cirosunu yüzde 9,7 artıran şirketin, yüzde 9,5 artan satışların maliyeti ile brüt karı yüzde 10,4 artış kaydederek 1,05 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.

Faaliyet giderlerinin yıllık bazda yüzde 14 artması sebebiyle net esas faaliyet karı yüzde 0,5 gibi sınırlı bir geri çekilme ile 246,5 milyon TL düzeyinde yatay seyreden Arçelik'in esas faaliyetlerden diğer gelir ve giderler dengesinin mahsubu ile faaliyet karı ise geçen yılın aynı dönemine kıyasla yüzde 41 geri çekilmiş ve 361,2 milyon TL'den 212,8 milyon TL'ye gerilemiştir.

2014 yılı 4.çeyrekte finansal gelirlerinin yıllık bazda yüzde 25,5 artması ve finansal giderlerinin yüzde 36,1 geri çekilmesi ise şirketin karına nihai olarak olumlu katkı yapmış ve bu şekilde geçen yılın aynı dönemine kıyasla yüzde 8,3 artışla 169 milyon TL düzeyine gelen bir ana ortaklık net dönem karı rakamına ulaşılmıştır.

2014 yılının tamamında ise;

Cirosunu, geçen yılın aynı dönemine göre, yüzde 12,8 artışla 12,5 milyar TL düzeyine çıkaran Arçelik A.Ş., kontrollü maliyet yapısı ile "Satışların Maliyeti/Satış Gelirleri" rasyosunu yüzde 69,5'ten yüzde 68,2'ye düşürmesi sonucu brüt karını yüzde 17,4'lük artışla 3,38 milyar TL düzeyinden 3,98 milyar TL seviyesine yükseltmiştir.

Satışların maliyetinde görülen kontrollü yapı faaliyet giderlerindeyse yerini ciro artışından hızlı bir artışa bırakırken, bu durum da yüzde 17,4 artan brüt kara karşılık yüzde 14,7 artan bir net esas faaliyet karı olarak yansımıştır. Esas faaliyetlerden gelirlerin ticari işlemlerden kur farkı nedeniyle yıllık bazda yüzde 53,2 azalması ve esas faaliyetlerden giderlerin de yine kur nedeni ile yıllık bazda yüzde 17,4 yükselmesi neticesinde de Arçelik'in faaliyet karı geçen yılın aynı dönemine kıyasla yüzde 13,7 geri çekilmiş ve 1,12 milyar TL düzeyinden 968,7 milyon TL düzeyine gelmiştir.

Şirketin 2014 yılında finansal gelir ve gider dengesinde ise; kur farkı gelirlerinin 334 milyon TL'den 281 milyon TL'ye gerilemesine karşılık türev araçlardan karların 59 milyon TL'den 171 milyon TL'ye yükselmesi ile finansal gelirlerinin yüzde 10,9 arttığı görülürken, finansal giderler ise geçen yılın aynı dönemine kıyasla yüzde 11,3 gerilemiştir.

Finansal giderlerdeki gerileme ise faiz giderlerinin artış kaydetmesine karşın hem kur farkı giderlerinin azalmasından hem de türev araçlardan zararların azalmasından kaynaklanmakta olup bu şekilde Arçelik, 2014 yılını 731,6 milyon TL vergi öncesi kar (YoY : -1,8%) ve 617 milyon TL ana ortaklık net dönem karı ile tamamlamıştır.

ARÇELİK A.Ş. 2014/12 DEĞERLENDİRME

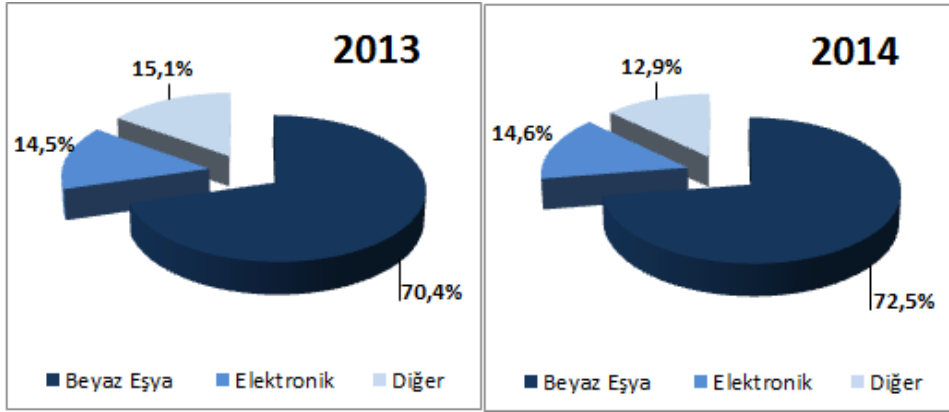
SATIŞ GELİRLERİ VE DAĞILIMI

2014 yılın son çeyreğinde toplam cirosunun dağılımı; yüzde 71,5 beyaz eşya, yüzde 16,2 elektronik ve yüzde 12,2 diğer olarak gerçekleşmiştir.

2014 yılının tamamına bakıldığında elektroniğin ciroya katkısı yüzde 14,6 ile yatay bir görünüm arz ederken beyaz eşyanın katkısının ise yıllık bazda arttığı görülmektedir. 2013 yılının tamamında toplam cironun yüzde 70,4'ü beyaz eşyadan gelirken 2014 yılının tamamında ise 12,5 milyar TL'lik cironun yüzde 72,5'ini beyaz eşya oluşturmaktadır.

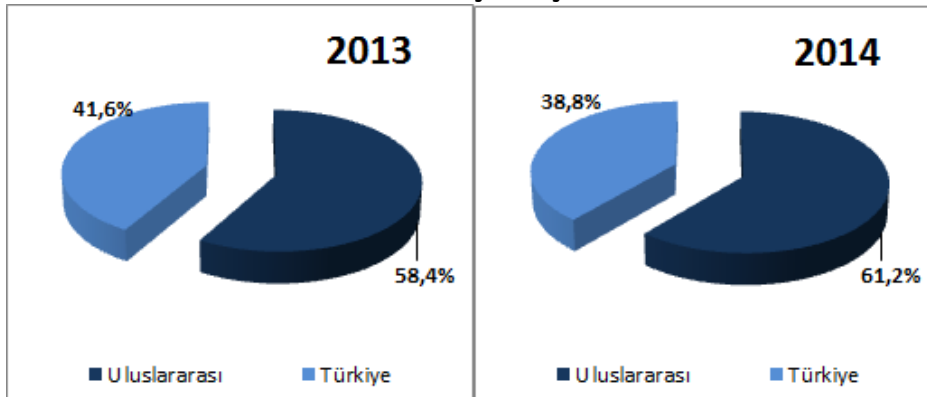
Brüt karlılık bakımından; beyaz eşyada karlılık 4Ç'de yüzde 30,5'ten yüzde 33'e yükselirken elektronik segmentinin brüt karlılığının ise yüzde 28,1'den yüzde 23,1'e gerilemesi dikkat çekmektedir. Yıllık bazda ise beyaz eşyanın brüt kar marjı yüzde 32,8'den yüzde 34'e, elektronik segmentinin brüt kar marjı ise yüzde 21,6'dan yüzde 24,2'ye yükseliş kaydetmiştir.

Segment Bazında Cironun Dağılımı



Cironun segment bazında dağılımının ardından yurt içi satış ve ihracat olarak dağılımında ise şirketin ihracat gelirleri 2014 yılında yıllık bazda yüzde 18,2 artarken yurt içi satış gelirleri ise görece daha düşük bir hızda yüzde 5,1 büyümüştür. Bu şekilde 2014 yılında toplam cironun yüzde 61,2'si uluslararası gelirlerden, yüzde 38,8'i ise yurt içi satışlardan oluşmuştur.

İhracat ve Yurtiçi Satış Gelirleri



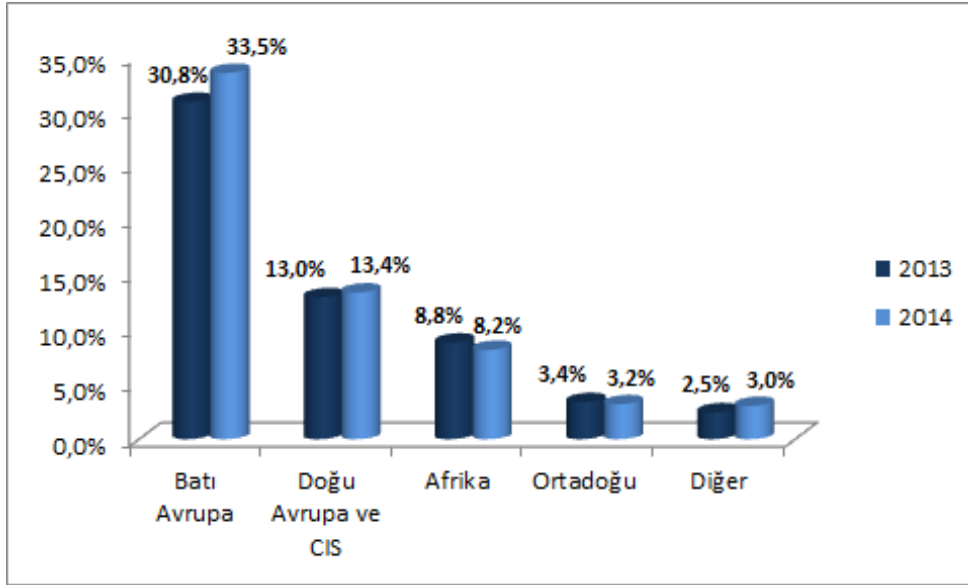
ARÇELİK A.Ş. 2014/12 DEĞERLENDİRME

Son olarak Arçelik A.Ş'nin 2014/12 ihracat gelirlerinin bölgesel bazda dağılımının 2013/12 dönemi ile karşılaştırmasına bakacak olursak;

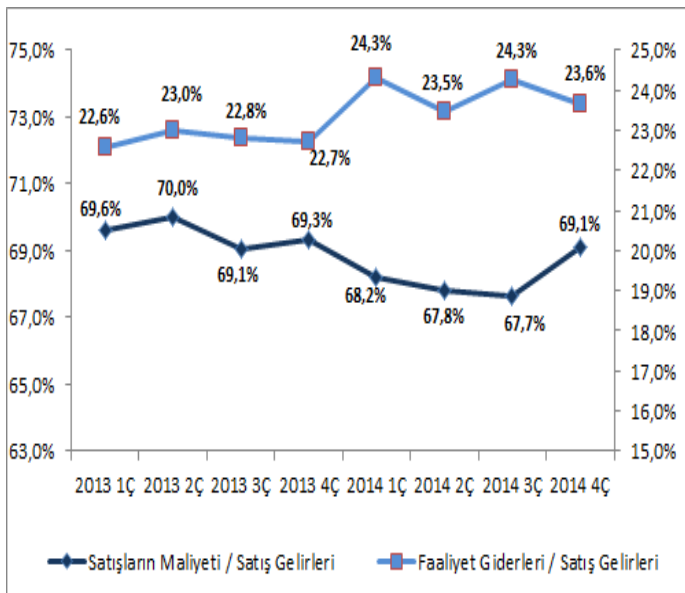
Avrupa'da görülen toparlanmanın ve kur etkisinin yarattığı maliyet avantajının etkisi ile Batı Avrupa'ya yapılan satışların toplam ihracat içindeki payı 2013 yılındaki yüzde 30,8 seviyesinden 2014 yılında yüzde 33,5 düzeyine yükselmiştir.

Doğu Avrupa ve CIS ülkelerine satış gelirlerinin de ihracat gelirlerine katkısı, yüzde 13,0'dan yüzde 13,4'e artan bir oranla, devam ederken Afrika ve Ortadoğu'ya yapılan satışların ihracat cirosundan aldığı payda 2013 yılına kıyasla geri çekilmeler görülmektedir.

Uluslararası Cironun Bölgesel Dağılımı



MALİYET VE KARLILIK YAPISI



Arçelik'in satışlarının maliyetinin satış gelirleri oranına 2013 yılı ilk çeyrekte bu yana bakıldığında (2014 son çeyrekte 1,4 puanlık artışa rağmen) bir düşüş eğiliminden bahsetmek mümkündür. 2013 1.çeyrekte yüzde 69,6 olan satışların maliyeti/satış gelirleri rasyosu 2014 son çeyrekte %69,1 olarak gerçekleşerek kontrollü bir görünüm arz etmektedir.

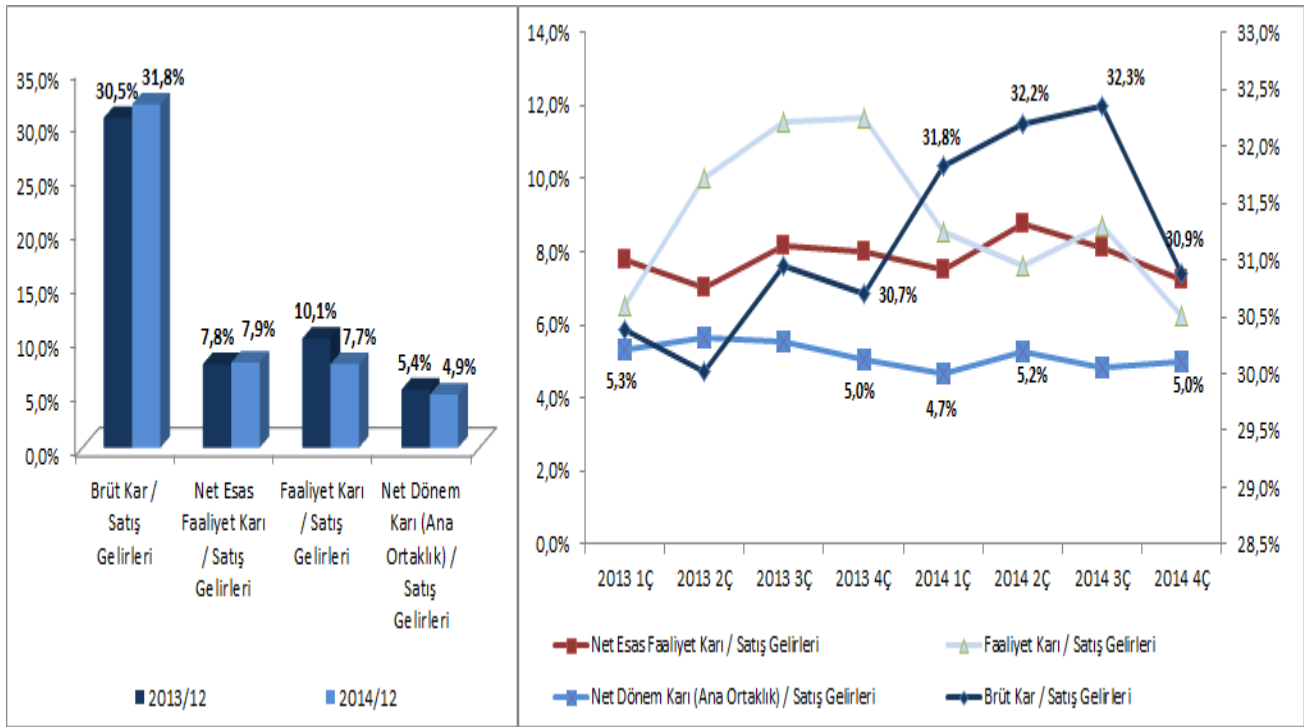
Faaliyet giderlerinde ise bir yükseliş eğilimi ile hem incelenen periyodun ilk dönemine hem de 2013 4. çeyreğe göre bir yükseliş görülmektedir.

ARÇELİK A.Ş. 2014/12 DEĞERLENDİRME

Arçelik'in kar marjları incelendiğinde; 2014 yılının son çeyreğinde satışların maliyeti/satış gelirleri rasyosunun 1,4 puanlık çeyrek dönemlik yükselişi nedeni ile brüt kar marjında 2014 yılı başından bu yana devam eden toparlanma eğilimi sektöre uğramış görünse de 2014 yılının tamamı için bakıldığında olumlu bir performanstan bahsetmek mümkündür.

2013 yılının tamamında yüzde 30,5 olarak gerçekleşen brüt kar marjı, 2014 yılında ise yüzde 31,8 seviyesine 1,3 puanlık artış kaydetmiştir.

Faaliyet giderlerinin satışların maliyeti kadar kontrollü devam etmemesi ve bunun yanında esas faaliyetlerden gelirlerde ticari işlemlerden kur farkı nedeniyle görülen azalma nedeniyle 2013 yılının ilk çeyreğinden bu yana düşüş eğilimi içinde olan faaliyet kar marjının yıllık görünümünde ise yüzde 10,1 seviyesinden yüzde 7,7'ye bir geri çekilme söz konusudur.



Net dönem kar marjında ise diğer karlılık oranlarına kıyasla görece durağan bir görünümde bahsetmek mümkündür. 2013 yılı ilk çeyrek ile 2014 yılı son çeyrek arası incelenen dönemde (faaliyet giderlerindeki artış ve yüksek finansal giderler nedeniyle) yüzde 4,7 ile en düşük net kar marjı 2014 yılının birinci çeyreğinde görülmüştür.

2014 1.çeyrekte itibaren ise hem brüt karda toparlanma hem de çeyreklik dönemlere ait finansal gelir ve giderlerde yıllık bazda görülen iyileşme eğilimi ile net kar performansında bir toparlanma eğilimi gözlenmeye başlamıştır.

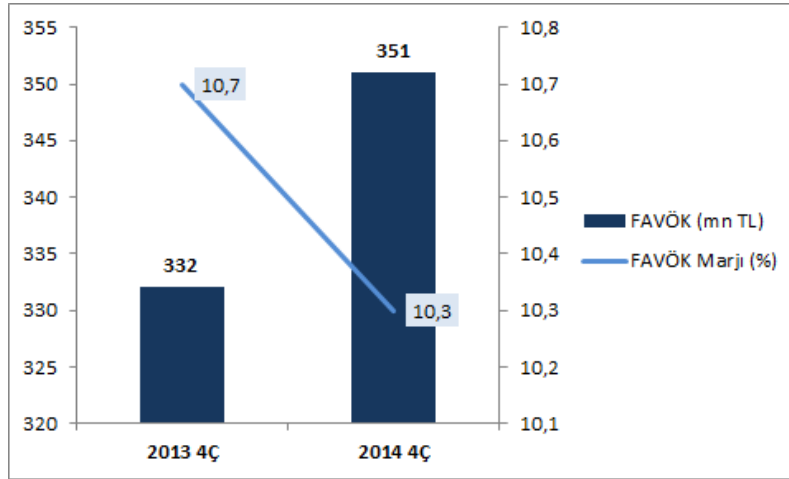
Yine de yıllık sonuçlar itibariyle bakıldığında; 2013/12 döneminde yüzde 5,4 olan (ana ortaklık) net kar marjı, 2014 yılının aynı döneminde ise yüzde 4,9'a gerilemiştir.

ARÇELİK A.Ş. 2014/12 DEĞERLENDİRME

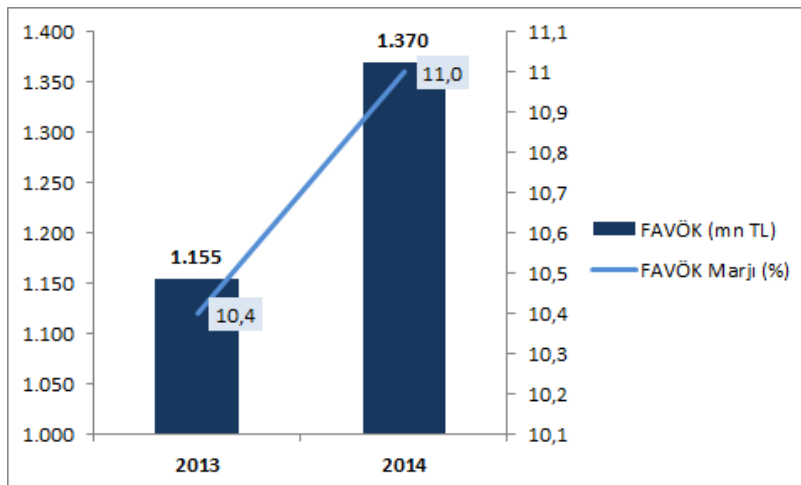
FAVÖK VE FAVÖK MARJİ

FAVÖK'te şirketin önceki dönemlerle uyumlu olması için kullandığı yöntem ile hesapladığı rakam dikkate alınmıştır. (Şirket FAVÖK rakamını; faaliyet karından, ticari alacak ve ticari borçlardan kaynaklanan kur farkı gelir ve giderleri etkisi ,vade farkı gelir ve giderleri etkisi ve peşinat iskontosu düşülmüş, sabit kıymet satışından gelir ve giderler eklenerek hesaplamaktadır.)

Buna göre 2014 yılının 4.çeyreğinde, geçen yılın aynı dönemine kıyasla, faaliyet giderlerinin cirodan hızlı artış kaydetmesi, esas faaliyetlerden diğer gelirlerin kur nedeniyle azalması neticesinde FAVÖK yüzde 5,7 ile cironun artış hızının altında bir performans göstermiş ve bu da FAVÖK marjının yüzde 10,7'den yüzde 10,3'e gerilemesine neden olmuştur.



2014 yılının tamamında ise; yüzde 18,6 artış ile 1,4 milyar TL civarında bir FAVÖK rakamı yakalayan Arçelik'in cironun artış hızının üzerinde bir FAVÖK artışı sayesinde FAVÖK marjı da 2013/12 dönemindeki yüzde 10,4 seviyesinden 2014/12 döneminde yüzde 11'e yükselmiştir.



ARÇELİK A.Ş. 2014/12 DEĞERLENDİRME

BORÇLULUK YAPISI

2014/12 döneminde Arçelik'in kısa vadeli yükümlülükleri geçen yıla kıyasla yüzde 8,3 artış kaydederken uzun vadeli yükümlülükleri ise yüzde 12,1 artmıştır.

Kısa vadeli yükümlülüklerdeki artış büyük ölçüde ilişkili olmayan taraflara ticari borçlardan kaynaklanmaktadır. İlişkili olmayan taraflara ticari borçlar, 2013/12 döneminde 1,20 milyar TL iken 2014/12 döneminde yüzde 30,7 artışla 1,58 milyar TL'ye yükselmiştir.

	2013/12K	2014/12K	Değişim
Kısa Vadeli Yükümlülükler	4.091.143.000	4.430.803.000	8,3%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	3.181.017.000	3.565.504.000	12,1%

Arçelik'in ilgili dönem itibariyle 719 ,2 milyon TL kısa vadeli kredisi bulunmaktadır ve bu tutarın yüzde 56'sı TL, yüzde 32,4'ü euro, yüzde 7'si Güney Afrika randı, yüzde 4'ü Çin yuanı ve yüzde 0,4 gibi çok sınırlı bir oranı da İsveç kronu cinsindedir. TL kredilerin ortalama etkin yıllık faiz oranı yüzde 9,7, euro cinsi kredilerin ise yüzde 1,0 seviyesinde bulunmaktadır.

Uzun vadeli yükümlülüklerdeki artış ise yüzde 15 civarında artış kaydederek 2,9 milyar TL seviyesine yükselen uzun vadeli borçlanmalar kaleminden kaynaklanmaktadır. Uzun vadeli borçlanmaların yaklaşık yüzde 72'si uzun vadeli tahvil ihraçlarından kaynaklanmaktadır.

Uzun Vadeli Borçlanmalar (bin TL)		
	2013	2014
Uzun Vadeli Krediler	1.526.555	840.800
Uzun Vadeli Tahvil İhraçları	1.054.461	2.123.584
Toplam	2.581.016	2.964.384

Uzun vadeli kredilerin yüzde 59'u TL, yüzde 31'i euro, yüzde 8'i Güney Afrika randı ve yüzde 2'si de Rus rublesi cinsindedir. TL kredilerin ortalama etkin yıllık faiz oranı yüzde 12, euro cinsi kredilerin ise yüzde 2,4 seviyesinde bulunmaktadır.

	2013	2014
Dönen Varlıklar/Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,87	1,92
Kısa Vadeli Yükümlülükler/Toplam Aktifler	0,36	0,36
Kısa ve Uzun Vadeli Yükümlülükler/Toplam Aktifler	0,64	0,65
Net Finansal Borç/Özkaynak	0,72	0,72

Şirketin cari oran rasyosuna bakıldığında 2013 yılındaki 1,87 seviyesinden 2014 yılında 1,92'ye yükseliş ile güçlü konumun artarak devam ettirildiği görülmektedir. (Bu oran 2014 yılının ilk çeyreğinde 1,81 seviyesindeydi).

Kaldıraç oranında da 0,36 düzeyinde stabil bir durum korunurken toplam yükümlülükler içinde kısa vadeli borçların payının yüzde 56,3'ten 55,4'e gerilemesini, uzun vadeli borçların payının ise yüzde 43,7'den yüzde 44,6'ya yükselmesini de olumlu karşılamaktayız.

ARÇELİK A.Ş. 2014/12 DEĞERLENDİRME

SONUÇ ve BEKLENTİLER

Arçelik A.Ş., 2014 yılının son çeyreğinde TL bazlı ciro bakımından beyaz eşya segmentinde büyümeyi sürdürürken elektronik cirosunda ise yatay bir görünüm söz konusudur. Ayrıca beyaz eşya segmentinin brüt kar marjı iyileşmeye devam ederken elektronik segmentinin brüt kar marjında 5 puanlık dikkat çekici bir düşüş söz konusudur.

Elektronik segmentinde marjların bozulması, cirodan daha yüksek bir hızda artan faaliyet giderleri ve ticari işlemlerden kur farkı gelirlerinin azalması şirketin faaliyet kar marjının geçen yılın aynı dönemine göre düşmesine, (ana ortaklık) net dönem kar marjının ise yüzde 5,0 civarında yatay bir görünüm arz etmesine neden olmuştur.

2014 yılının tamamı için ise; beyaz eşyada yüzde 16, elektronikte yüzde 14 ile çift haneli ciro büyümesinin devam etmesi ve her iki segmentte de brüt kar marjlarının bir önceki yıla kıyasla iyileşme kaydetmesi olumlu iken beklenenden yüksek faaliyet giderleri ve ticari faaliyetlerden kaynaklanan kur farkı gelirlerinin yıllık bazda azalışı net dönem karının yıllık bazda sınırlı bir artış kaydetmesine ve net kar marjının gerilemesine neden olmuştur.

Faaliyet giderlerinde artışa rağmen satışların maliyetindeki kontrollü yapı ve satışların maliyeti/satış gelirleri rasyosunun hem 2014 4Ç'de hem de 2014/12 döneminde yıllık bazda düşüş kaydetmesini ise brüt kar marjına olumlu yansımaları bakımından olumlu karşılamaktayız.

İhracat tarafında Batı Avrupa'nın toparlanmaya devam etmesi ile uluslararası ciroya katkısının artması da olumlu bir gelişme olmakla beraber Avrupa Merkez Bankası'nın niceliksel gevşeme adımı sonrası euroda değer kaybının yoğunlaşması şirket için dikkatle izlenmesi gereken bir durumdur. ECB'nin destekleme programları bölge ekonomisinde canlılık yaratarak şirketin en önemli yurt dışı pazarında güçlenmesine imkan verebilecekken bir taraftan da değer kaybeden euronun rekabet gücü kazanması ve TL ciroya yansımalar üzerinde aşağı yönlü riskler söz konusu olabilecektir. Bu noktada eurodaki değer kaybının ciro üzerindeki yansımalarının, satışları miktarsal olarak artırarak kompanse edilip edilmeyeceği 2015'te şirket için önemli olacaktır.

Avrupa Merkez Bankası'nın adımları ile bölge ekonomisinde talebin toparlanması özellikle 2014 yılının son çeyreğinde olumlu yansımalar gösterebilir ancak 2015 yılının ilk yarısı için bakıldığında bu konjonktürde bizim beklentimiz; düşüş eğilimindeki faiz oranlarının da desteği ile 4Ç'de olduğu gibi yurt içi beyaz eşya satışlarının ciroya katkısının artarak devam edebileceği yönündedir.

Şirket için bir diğer aşağı yönlü risk ise uluslararası cironun büyük kısmının euro bazlı olması ancak buna karşılık maliyetlerin ağırlıklı olarak dolar bazlı olmasıdır. Dolarda güç kazanma eğiliminin sürmesini özellikle de 2015 yılının 2.yarisından itibaren hız kazanmasını beklemekteyiz ve bu nedenle etkin bir maliyet yönetimi ile satışların maliyetindeki kontrollü yapının devam ettirilmesi de Arçelik'in 2015 finansal performansı açısından oldukça önemli olacaktır.

Güçlenen doların yanı sıra küresel çapta büyümeye dair endişelerle baskılanan emtia fiyatları göz önünde bulundurulduğunda; düşüş eğiliminde kalmaya devam eden demir cevheri fiyatları ile çelik fiyatlarının görünümü maliyetler açısından Arçelik'e avantaj yaratabilecektir.

ARÇELİK A.Ş. 2014/12 DEĞERLENDİRME

Arçelik'in faaliyet giderlerinde daha kontrollü bir yapıya ulaşıp ulaşılmadığı da 2015 yılı finansal performansı açısından yakından izlenecek bir diğer unsurdur.

Son olarak da hem çeyreklik hem de yıllık bazda finansal giderlerinde geri çekilmeyi olumlu karşıladığımız Arçelik için borçluluk yapısında da; cari oranda güçlü duruşun devamını, stabil bir kaldıraç oranı ile net finansal borç/özkaynak rasyosunu da olumlu karşılamaktayız.

Sonuç olarak; faaliyet giderlerinin cirodan hızlı artış eğilimi, euroda değer kaybı, Avrupa ekonomisinde durgunluğun artması, güç kazanan dolar ile satışların maliyetinin yükselmesi ihtimali gibi unsurlar şirketin önünde aşağı yönlü riskler olarak sıralanırken düşen demir-çelik fiyatları, güçlü cari oran görünümü, 2014 boyunca korunan kontrollü maliyet yapısının (satışların maliyeti) sürdürülebilirliği, 2015 ilk yarıda düşük faiz ortamında karlılığı daha yüksek beyaz eşya segmentinde satışların artma potansiyeli ve EBC'nin adımları ile Avrupa'da talebin eurodaki değer kaybının etkilerini kompanse edecek şekilde toparlanma ihtimali de Arçelik açısından yukarı yönlü fırsatlar olarak karşımıza çıkmaktadır.

Arçelik 02.02.2015 kapanışı itibariyle 10,08 FD/FAVÖK ve 16,70 F/K çarpanıyla işlem görmektedir. Ayrıca son 3 yıllık dönemde şirketin temettü performansı da aşağıdaki tabloda sunulmaktadır;

Yıllar	Brüt Kar Payı	Net Kar Payı	Ödeme Tarihi
2013 Hesap Dönemi	0,44396	0,37737	01.04.2014
2012 Hesap Dönemi	0,52536	0,45612	01.04.2013
2011 Hesap Dönemi	0,44397	0,40056	05.04.2012

Arçelik A.Ş'nin 2015 yılı projeksiyonlarına bakıldığında;

- Yüzde 10 civarında TL bazında bir ciro büyümesi,
- Yüzde 11 civarın bir uzun vadeli FAVÖK marjı,
- Yurt içi beyaz eşya satış adedinde yüzde 3-5 bandında büyüme,
- İhraç edilen beyaz eşya adedinde yüzde 6'nın üzerinde büyüme öngörülmektedir.

Turkish Yatırım 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>

<https://twitter.com/turkishfx>

<http://www.turkishfx.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. Analistler, 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.