

ARÇELİK A.Ş. – 2016/03 Değerlendirme

2016 yılının 1.çeyreğinde, geçen yılın aynı dönemine göre, cirosunu %23 oranında artırarak 3,52 milyar TL'ye ulaştıran Arçelik'in net dönem karı (ana ortaklık) ise yıllık bazda %10 oranında artış ile 155,7 milyon TL olarak gerçekleşmiş, 183 milyon TL'lik piyasa beklentilerinin altında kalmıştır. (2015/03 : 141,5 milyon TL)

Arçelik'in 1Ç16 net dönem karının yıllık bazda artmasına karşın piyasa beklentisinin altında kalmasına ise finansman gelir ve giderleri neden olmuştur.

Faaliyet performansında ise; hem iç hem dış pazarda büyüme devam ederken Avrupa pazar payı artmaya devam etmiştir. Hammadde fiyatlarındaki zayıflıktan maliyetler anlamında olumlu etkilenen Arçelik bu sayede brüt kar marjını ve FAVÖK marjını artırmıştır. Dolayısıyla operasyonel anlamda devam eden bu iyileşmeyi olumlu tarafta değerlendirmekteyiz.

	2015/03	2016/03	Değişim
Satış Gelirleri	2.866.760.000	3.527.449.000	23,0%
Satışların Maliyeti (-)	1.995.059.000	2.333.384.000	17,0%
Brüt Esas Faaliyet Karı/Zararı	871.701.000	1.194.065.000	37,0%
Faaliyet Giderleri (-)	704.988.000	916.658.000	30,0%
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	166.713.000	277.407.000	66,4%
Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar	137.415.000	90.307.000	-34,3%
Diğer Faaliyetlerden Zararlar ve Giderler (-)	82.114.000	77.138.000	-6,1%
Faaliyet Karı veya Zararı	222.014.000	290.576.000	30,9%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	13.071.000	961.000	-92,6%
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	67.000	526.000	685,1%
Özkaynak Yönt. Değer. Yat. Kar/Zarar Payları	6.160.000	6.667.000	8,2%
(Esas Faaliyet Dışı) Finansal Gelirler	254.344.000	157.747.000	-38,0%
(Esas Faaliyet Dışı) Finansal Giderler (-)	373.810.000	300.969.000	-19,5%
Vergi Öncesi Kar/Zarar	121.712.000	154.456.000	26,9%
Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler (-)	-19.555.000	-2.149.000	-89,0%
Net Dönem Karı/Zararı	141.267.000	156.605.000	10,9%
Azınlık Payları Net Dönem Karı/Zararı	-265.000	904.000	-441,1%
Ana Ortaklık Payları Net Dönem Karı/Zararı	141.532.000	155.701.000	10,0%

2016 yılının Ocak-Mart döneminde Arçelik A.Ş, cirosunu, geçen yılın aynı dönemine kıyasla, %23 oranında artırmış, toplam cirosunun %41,3'ü yurt içi satışlardan, kalan %58,7'lik kısım ise yurt dışı satışlardan gelmiştir. (2015/03 : yurt içi %41,1, yurt dışı %58,9)

(bin TL)	2015/03	2016/03	Değişim
Türkiye	1.177.890	1.456.401	23,6%
Avrupa	1.266.462	1.570.354	24,0%
Afrika	217.374	228.983	5,3%
Diğer	205.034	271.711	32,5%
Yurtdışı Toplam	1.688.870	2.071.048	22,6%
Toplam	2.866.760	3.527.449	23,0%

ARÇELİK A.Ş. – 2016/03 Değerlendirme

Arçelik'in en büyük yurtdışı pazarı olan Avrupa'ya olan satışları 2015/03 döneminde 1,26 milyar TL seviyesinde iken 2016/03 döneminde ise %24 oranında artış ile 1,57 milyar TL olmuş, yurt içi satışlarda da güçlü artış kaydedilmiştir. Şirketin yurtiçi satışları %23,6 artışla 1,45 milyar TL olmuştur.

Satışlara bölüm bazlı olarak baktığımızda ise;

Beyaz eşya bölüm gelirleri %21,3 oranında artarken beyaz eşya bölüm brüt karı da %32,5 oranında bölüm gelir artış hızının üzerine çıkmış, bu sayede beyaz eşyanın karlılığı da artış kaydetmiş, beyaz eşya brüt kar marjı %33,06 seviyesinden %36,12 seviyesine yükselmiştir.

Tüketici elektroniği tarafında ise; (yurt içi yazar kasa satışlarının önemli etkisi ile) bölüm gelirleri %34,1 oranında artarken bölüm brüt karı ise %87,3 oranında dikkat çekici bir artış kaydetmiş, bu şekilde bölümün brüt kar marjı da 2015/03 döneminde %21,3 seviyesindeyken 2016/03 döneminde %29,75 olmuştur.

(bin TL)		2015/03	2016/03	Değişim
Beyaz Eşya	Bölüm Geliri	2.030.970	2.462.568	21,3%
	Brüt Kar	671.400	889.405	32,5%
Tüketici Elektroniği	Bölüm Geliri	429.591	576.128	34,1%
	Brüt Kar	91.513	171.431	87,3%

Türkiye pazarında ana ürün grubu satışlarının çift haneli büyümeye devam etmesi, yazar kasa satışlarındaki artışın desteği, Avrupa'da artmaya devam eden pazar payı ve bunların yanı sıra Asya-Pasifik pazarının büyüme stratejisine destek vermesinden olumlu etkilenen Arçelik'in satış gelirleri üzerinde uluslararası satışlardan pozitif bir kur etkisi de söz konusudur.

Uluslararası satışlardaki kur etkisi 2015 yılının Ocak-Mart döneminde konsolide ciroya %4 oranında negatif etkide bulunmuşken 2016 yılının ilk çeyreğinde ise %8 pozitif etki takip edilmiştir.

Cirodaki artışa ek olarak düşen hammadde fiyatlarının satışların maliyetinde ciroya kıyasla daha düşük oranlı (+17,0%) bir artışa neden olmasının da etkisi ile şirketin brüt karında ve brüt kar marjında artış takip edilmektedir. Arçelik A.Ş'nin brüt karı, geçen yılın aynı dönemine kıyasla, %37 oranında artışla yaklaşık 1,2 milyar TL olarak gerçekleşirken brüt kar marjı ise %33,9 olmuştur. (önceki : %30,4)

Faaliyet giderleri ilgili dönemde %30 artan ve faaliyet gideri/ciro rasyosu %24,6'dan %26 seviyesine yükselen Arçelik'in net esas faaliyet karında ise %66,4 oranında artış yaşanmıştır.

Diğer faaliyetlerden gelir-gider dengesine baktığımızda;

Diğer faaliyetlerden gelirlerdeki azalışın ticari işlemlere ilişkin kur farkı gelirlerindeki düşüşten kaynaklandığı, giderlerde ise sınırlı geri çekilme ile diğer faaliyetlerden net gelirlerin 55,3 milyon TL'den 13,17 milyon TL'ye gerilediği görülmektedir. Bu da net esas faaliyet karındaki %66,4'lük artışın faaliyet karında %31 artışa dönüşmesine neden olmuştur.

ARÇELİK A.Ş. – 2016/03 Değerlendirme

Faaliyet karında da cironun üzerinde bir artış performansı sergilemesi sayesinde Arçelik'in faaliyet kar marjı %7,7 seviyesinden %8,2'ye yükselmiştir. Bunun sonucu olarak FAVÖK tarafında da iyileşme söz konusudur.

Arçelik A.Ş'nin FAVÖK rakamı 2015 yılının Ocak-Mart döneminde 255,6 milyon TL düzeyindeyken 2016 yılının aynı döneminde ise 374,8 milyon TL'ye yükselmiş, %46,6 artış kaydetmiştir. FAVÖK marjı da %8,9 seviyesinden %10,6 seviyesine yükselmiştir.

Şirketin faaliyet performansında ve özellikle marjlarında düşük hammadde fiyatları, uluslararası satışlardan %8 pozitif kur etkisi, beyaz eşyada fiyat düzenlemeleri, panel fiyatlarının düşük seyri, yazar kasa satışlarının artması ve yazar kasa servis gelirlerinin katkısı etkili olmuştur.

	2015/03	2016/03
Satışların Maliyeti/Ciro	69,6%	66,1%
Faaliyet Gideri/Ciro	24,6%	26,0%

	2015/03	2016/03
Brüt Kar Marjı	30,4%	33,9%
Faaliyet Kar Marjı	7,7%	8,2%
FAVÖK	255.656.000	374.823.000
FAVÖK Marjı	8,9%	10,6%
Net Kar Marjı (Ana ortaklık)	4,9%	4,4%

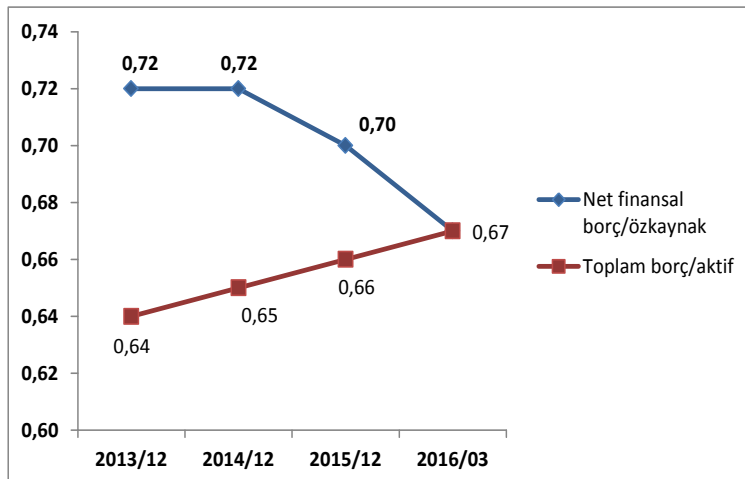
Şirketin hesapladığı FAVÖK ise (faaliyet karı, ticari alacak ve borclardan kaynaklanan kur farkı gelir ve giderleri, vade farkı gelir ve giderleri ve peşinat iskontosu etkisi düşülerek, sabit kıymet satışından gelir ve giderler eklenerek hesaplanmıştır) 270 milyon TL'den 421 milyon TL'ye, FAVÖK marjı da %9,4 seviyesinden %11,9 seviyesine yükselmiştir.

Olumlu değerlendirdiğimiz operasyonel performansın net karlılığa aynı oranda yansıtılmamasında ise finansman dengesi etkili olmuş, 2015/03 döneminde 119.466.000 TL olan net finansman gideri, 2016 yılının aynı döneminde 143.222.000 TL seviyesine yükselmiştir.

Net finansman giderindeki bu artış ise; finansman geliri tarafında türev araç karlarının azalması, finansman gideri tarafında ise türev araç zararlarının ve faiz giderlerinin yükseliş kaydetmesinden kaynaklanmıştır.

Net finansman giderlerinde bu artış neticesinde, %31 artan faaliyet karına rağmen, şirketin ana ortaklık net dönem kar artışı %10 seviyesinde gerçekleşmiş, net kar marjı da %4,9 seviyesinden %4,4'e gerilemiştir.

BORÇLULUK YAPISI



Arçelik'in kısa vadeli yükümlülüklerinde yıllık %20,4, 2015 yıl sonuna göre %7,4 artış görülmekle beraber net finansal borçların özkaynaklara oranının düşüş kaydetmesini genel borçluluk yapısı içinde olumlu değerlendirmekteyiz.

Net borcun aktiflere oranı da 2015/12 döneminde %23,9 iken 2016 yılının ilk çeyreğinde %22,4'e gerilemiştir. Borç profilinde ise toplam banka kredilerinin (3 milyar TL) %75'inin TL cinsinden olması da kur riski açısından dengeli bir görünüm sunmaktadır.

ARÇELİK A.Ş. – 2016/03 Değerlendirme

SONUÇ VE BEKLENTİLER

2016 yılının 1.çeyreğinde cirosunu %23 oranında artıran, iç ve dış pazarda devam eden büyüme, Avrupa'da artan pazar payı, düşük hammadde fiyatları ile iyileşen brüt kar marjı, uluslararası satışlarda pozitif kur etkisi gibi gelişmelerle faaliyet kar marjı ve FAVÖK'ten de görüldüğü üzere olumlu bir operasyonel performans dönemi geçiren Arçelik A.Ş'nin net dönem karı ise net finansman giderindeki artışa (türev ürünler ve faiz kaynaklı olarak) yıllık bazda artmasına karşın beklentilerin altında kalmıştır.

Net finansman giderlerinde artışın yansımaları olarak faaliyet karını 1Ç16'da, geçen yılın aynı dönemine göre, %31 artıran Arçelik'in net dönem karı ise %10 artışla 155,7 mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Gelecek dönemde de şirketin yurt içinde olumlu performansının devam etmesini beklemekteyiz. Türkiye Beyaz Eşya Sanayicileri Derneği, 2016 yılında Türkiye'de beyaz eşya pazarının %5 büyümesini beklemektedir. (Bizim beklentimiz de %4-5 bandındadır.)

Özellikle faizlerin düşme eğilimine girdiği ortamda konut kredi faizleri aracılığı ile konut satışlarına dair beklentilerin de son dönemde iyileşmeye başlamış olması şirket için fırsatlar barındırmaktadır.

Diğer taraftan yurt içinde bir diğer fırsat ise; 22 Nisan'da İstanbul Sanayi Odası (İSO) Meslek Komiteleri Ortak Toplantısı'na katılan Maliye Bakanı Ağbal'ın giyim ürünleri, beyaz eşya, ev aletleri, sanayi araçları ve elektronik eşyada vergilerin değişebileceği sinyalini vermesidir.

Yıl başındaki strateji raporumuzda belirttiğimiz üzere; Asyalı üreticilere kıyasla daha düşük lojistik maliyetleri ve Batı Avrupa'ya kıyasla daha düşük işçilik maliyetleri de sektöre fırsatlar sunmaktadır. Orta vadeli beklentilerde ise İran pazarının yeniden açılması zayıf Ortadoğu pazarının etkilerini dengelemesi bakımından önemli olacaktır.

Yurt dışında ise Avrupa pazarındaki performansın da şirketin cirosuna katkı vermeye devam etmesini beklememizin yanında büyüme stratejisine desteği artan Asya Pasifik performansını da olumlu bulmaktayız.

Şirketin kendi beklentilerine bakacak olursak da;

- Türkiye beyaz eşya pazarında %3-5 büyüme,
- Uluslararası pazarda yaklaşık %2 büyüme,
- Ana faaliyet bölgelerinde aynı veya artan pazar payı,
- TL bazlı ciroda %10 üzeri artış,
- %11 civarında FAVÖK marjı ile 2016 yılının tamamlanması 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