

ARÇELİK 3Ç17 MALİ ANALİZ

ARCLK			
CARI FİYAT	20,64		
HEDEF FİYAT	24,90		
İskonto /prim	20,64%		
Hisse Endeks Pay %	1,49		
XU100	108.354,83		
XBANK	169.134,69		
XUSIN	123.301,03		
USD/TRY	3,74		
FD/DD	2,91		
F/K	14,20		
PD/DD	2,14		
En yüksek son 1 yıl	27,22		
En düşük son 1 yıl	19,13		
XU100 Getiri YB %	38,67		
Hisse Getiri YB %	0,14		
Piyasa Değeri Mn TL	13.947,03		
	2017/09	2017/06	2016/09
NET KAR	753	497	808
SATIŞLAR	15.135	9.695	7.487
EBITDA	1.491	964	1.239,49
NET BORÇ	4.999,74	4.758,00	2.490,82
FD/FAVÖK	13,65	23,57	13,52
FD/SATIŞLAR	1,34	2,31	1,45
AKTİF KARLILIK %	3,78	2,64	7,20

Marj problemi !

Arçelik 3Ç17'de 259 milyon TL piyasa beklentisine yakın olarak yıllık bazda %3 düşüşe denk gelen 256 milyon TL net kar rakamı açıkladı. Yıllık bazda gerilemenin ana kaynağının Satışa bağlı giderlerin (örn: lojistik, garanti) artması neticesinde faaliyet giderleri/ciro oranında yükseliş, 2Ç'de yapılan alımların 3Ç finansallarına yansımaları ve çelik piyasasında alınan uzun vadeli pozisyon sayesinde stabil hammadde maliyetleri, panel fiyatlarındayazanan gerileme ile birlikte finansman giderleri bunun kırılımında kur farkı gideri ile türev araçlardan zararlar olduğunu görmekteyiz.

Konsolide net ciro geçen yılın aynı dönemine göre %30,8 artarak 15,1 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Beyaz eşya, tüketici elektroniği, küçük ev aletleri ve iklimlendirme ve havalandırma olmak üzere tüm ana ürün grupları satışlarında artış görülmektedir.

Konsolide yurtdışı satışların toplam konsolide satışlar içindeki payı %58,9 olarak gerçekleşmiştir. Yurtdışı satışlar geçen yılın aynı dönemine göre %32,6 oranında artmıştır. Tutarsal olarak artış tüm ana ürün gruplarından gelmekle birlikte özellikle beyaz eşya satışları kaynaklıdır.

Ciro'yu etkileyen faktörlerde ise ; ÖTV teşviği ile gelen güçlü talep, Ana para birimleri (€, \$, £) ve gelişmekte olan bazı para birimleri (PLN, ZAR, RUB) karşısında TRY'nin değer kaybetmesi yani kur etkisi, Batı Avrupa'da bir miktar iyileşen talep, Pakistan'daki Dawlance şirketinin konsolide edilmesi olmuştur. Doğu Avrupa'da güçlü performans, G. Afrika'dan gelen pozitif sinyaller ve politik gelişmelerden dolayı Ortadoğu'da zayıflayan talep yani Uluslararası büyümenin katkısı sınırlı kalmıştır.

Şirketin; 2017 sonunda satış gelirlerinin 19,840 mn TL, FAVÖK'ün 1,946 mn TL, Net kar'ın ise 963 mn TL seviyesinde gerçekleşmesini beklediğimiz Arçelik için hedef fiyatımız 24,90TL ve tavsiyemiz TUT yönündedir.

ARÇELİK 3Ç17 MALİ ANALİZ

Arçeliğin Pazar Yurtiçi performansına baktığımızda;

Beyaz eşyada, pazarın bir miktar üzerinde büyüme (Pazar: +%16, Arçelik: +%18)

1Y'da pazarın altında kalan performans sonrası klima satışlarında güçlü büyüme (3Ç: +%65 – 1Y: +%9)

TV pazarında yıllık bazda yatay pazar payı (~%27) ve ~%9 hacim artışı

Zayıf talep sonucu POS Yazarkasada düşük satış adedi (3Ç16'ya göre %66 gerileme) olduğunu görmekteyiz.



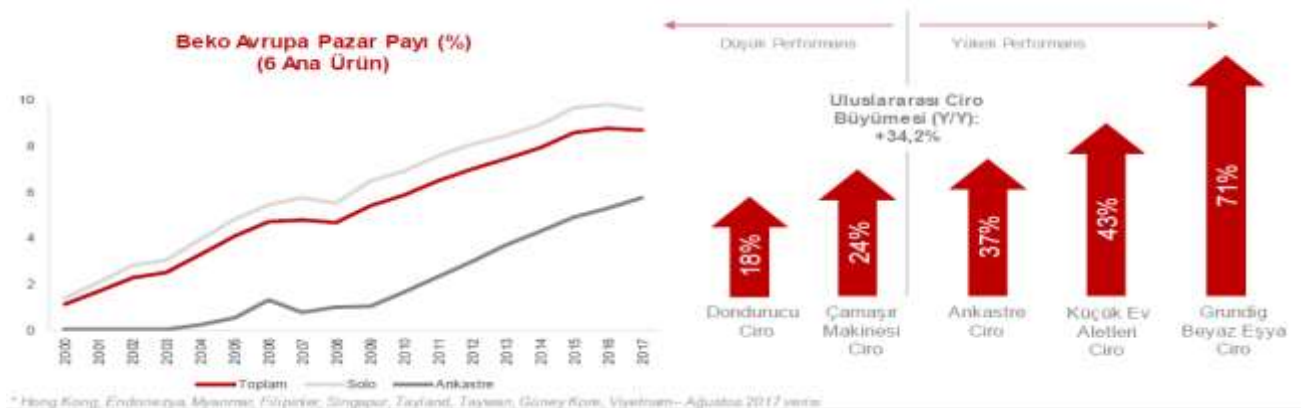
Arçeliğin Pazar Yurtdışı performansına baktığımızda;

Beko Avrupa'da en yüksek pazar payına sahip 2. marka konumunu koruyorken, Pazar payı kayıplarının Tem-Ağus. döneminde yavaşlamasıyla, Beko'nun solo segmentinde tekrar liderliğe yükselmesi

Beko ankastrre segmentinde pazar payını en çok arttıran 3 oyuncudan birisi,

Üst segmenti hedefleyen Grundig beyaz eşya satışlarının 3Ç'de yaklaşık %70 artması

Pazarlardaki toparlanma ile birlikte, zayıf ilk yarı sonrasında bir miktar iyileşen TV satışları • Genişleyen satış ağıyla birlikte, Beko'nun Asya 9*'da, buzdolabında %0,8 paya ulaştığını görmekteyiz.

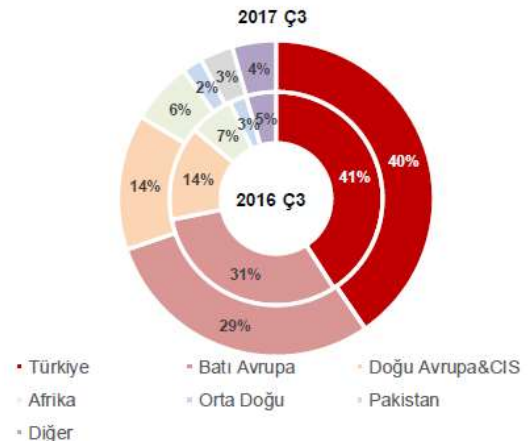
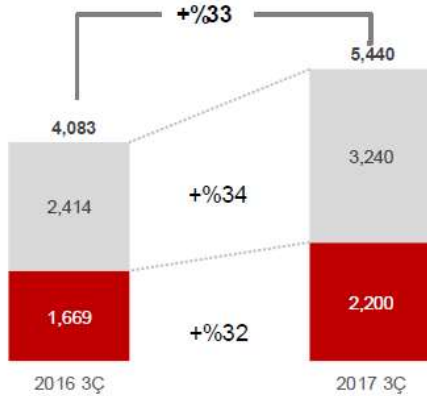


* Hong Kong, Endonezya, Myanmar, Filipinler, Singapur, Tayland, Tayvan, Güney Kore, Viyetnam - Ağustos 2017 verisi

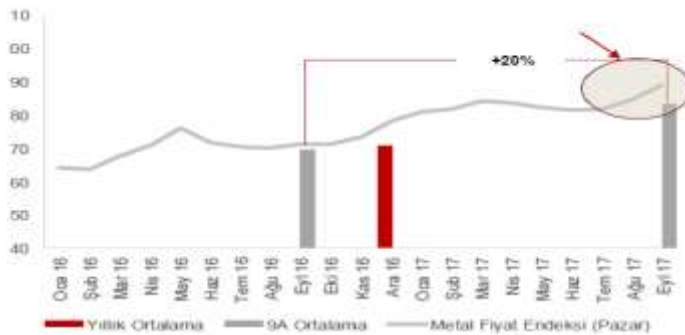
ARÇELİK 3Ç17 MALİ ANALİZ

Beyaz eşya büyümesi 1Ç17'de %36 , 2Ç17'de %20 ve 3Ç17'de %16 gerçekleşirken, Arçelik'in 3Ç17 büyümesi Pazar büyümesinin üzerinde %18 olarak gerçekleşmiştir.

Arçelik'in yurtiçi satışları; 30 Eylül'de sonra eren ÖTV teşviginde etkisiyle(%6,7'lik ÖTV kaldırılmıştı) %32 artış kaydederken, Yurtdışı satış gelirleri ise; hem Pakistan'daki satın alma operasyonunun (Dawlance) büyümeye %7'lik katkısı , Eur/TL' nin olumlu etkisi, Avrupa'da özellikle Batı Avrupa'da 3Ç17'de daha güçlenen beyaz eşya satışlarını katkısıyla %34'lük artış kaydedince konsolide satışlardaki artış yıllık bazda %33 artışla 5,44 milyar TL'ye yükseliş gösterdi



Metal Fiyat Endeksi - Pazar



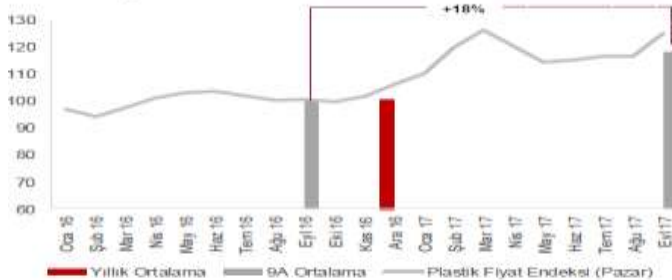
Kaynak: Steel BB, Steel Dynamics

Endeks HRC, CRCo, Galvanizli Çelik, Paslanmaz Çelik, Alüminyum ve Bakır fiyatlarını içerir.

Metal Fiyatları Endeksi Çeyreklik Ortalama - Pazar

2Ç16	3Ç16	4Ç16	1Ç17	2Ç17	3Ç17
73	71	74	82	83	85

Plastik Fiyat Endeksi - Pazar



Kaynak: ICB - Chemical Industry News & Chemical Market Intelligence

Endeks: ABS, Polistiren, Polietilen ve Polipropilen fiyatlarını içerir.

Plastik Fiyatları Endeksi Çeyreklik Ortalama - Pazar

2Ç16	3Ç16	4Ç16	1Ç17	2Ç17	3Ç17
103	101	103	119	117	119

Hammadde fiyatlarındaki artış devam ediyor. Bunun etkisini marjlarda görüyoruz.

Metal fiyat endeksinde Kasım 2016 başlayan yükseliş yılın ikinci çeyreğinden hafif geri çekilme göstermiş 3Ç17 ile birlikte yeniden yükselişe geçmiştir.

3Ç16'da 71 seviyesinde olan fiyat endeksi 2Ç17'de 83 ve 3Ç17'de ise 85 seviyesine çıkmıştır.

Plastik fiyat endeksinde baktığımızda da benzer hareketi görmekteyiz. Kasım 2016'da başlayan yükseliş trendi 2017 mart-haziran döneminde geri çekilme yaşadıkten sonra Ağustos ayına kadar yavaş yükseliş ardından sert çıkış yapmıştır.

3Ç16'da 101 seviyesinde olan pilastik fiyat endeksi 2Ç17'de 117 ve 3Ç17'de ise 119 seviyesine çıkmıştır.

ARÇELİK 3Ç17 MALİ ANALİZ

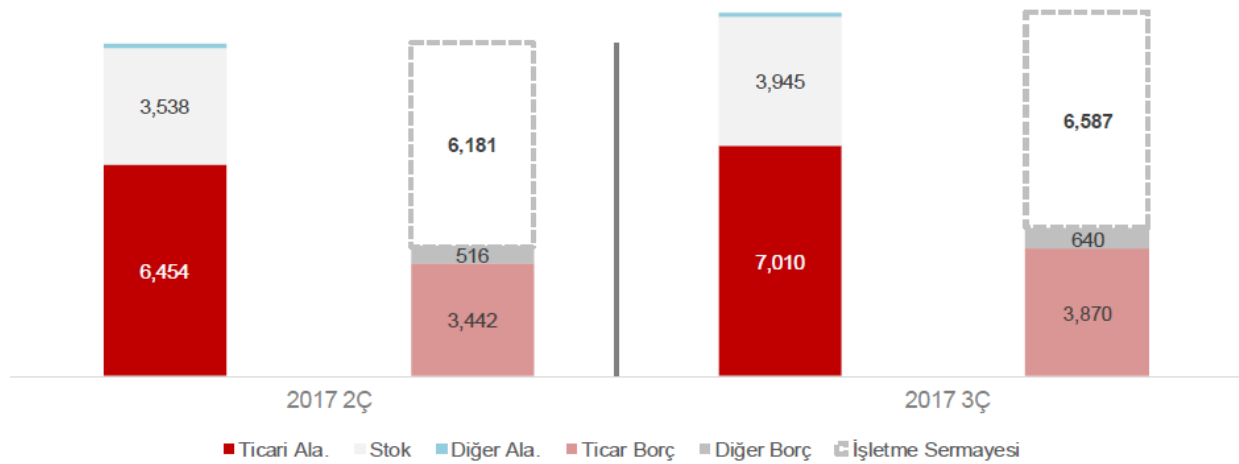
	3Ç17	3Ç16	2Ç17	9A17	9A16
Brüt Kar Marjı	31,7%	33,3%	30,7%	31,4%	33,8%
Faaliyet Kar Marjı	7,5%	9,2%	7,1%	7,4%	8,9%
Net Kar Marjı	4,7%	6,5%	5,1%	5,0%	9,3%
FVAÖK Marjı	10,0%	11,9%	9,8%	10,1%	11,6%

Hammadde fiyat artışına karşın yurtiçi piyasadaki sert rakabet fiyat artışlarının sınırlı kalmasına neden olunca üstüne yüksek seyreden eur/usd paritesi de eklenince brüt kar marjı yıllık bazda %33,3den %31,7'ye gerileme gösterirken

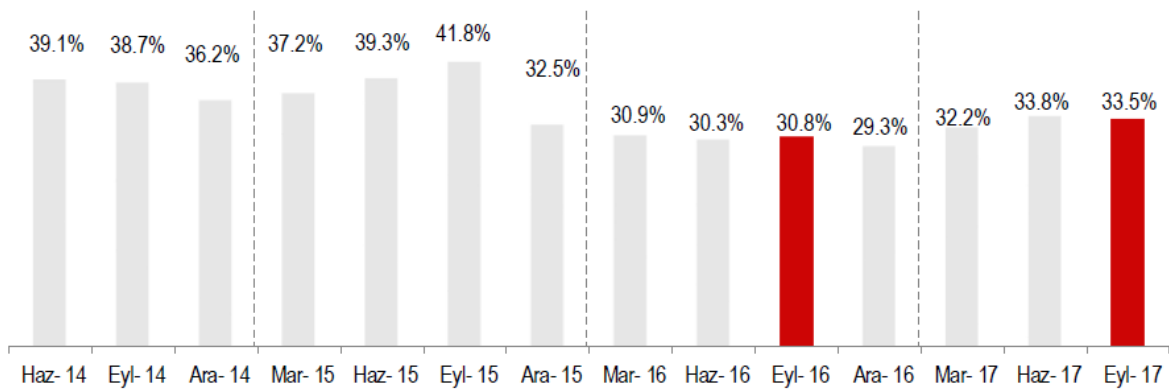
Faaliyet giderlerinin net satışlara oranındaki yükseliş FVAÖK marjının ortalama beklentilerin 0,3 puan altında %10 seviyesinde gerçekleşmesine imkan tanıdı ve Net kar marjında hem 3Ç16'da ki %6,5 hem de 2Ç17'deki %5,1 seviyesinin altında 3Ç17'de %4,7 seviyesinde gerçekleşmesine neden oldu.

FAVÖK değerine baktığımızda ise 3Ç17'de yıllık bazda %22 artış kaydedilerek 542 mn TL'ye ulaşıldığını görmekteyiz.

İşletme sermayesine baktığımızda da yurtiçi piyasada güçlü satışlar işletme sermayesi ihtiyacının artmasına ve 9A16'daki 4,8 mlr TL'den 9A17'de 6,6 mlr TL'ye yükselmesine neden olurken, işletme sermayesi ciro oranı da 2016 Eylül dönemindeki %30,8'den 2017 Eylül döneminde %33,5 seviyesine çıkmıştır.



İşletme Sermayesi / Ciro



ARÇELİK 3Ç17 MALİ ANALİZ

2017 beklentilerini ise ;

- Cironun TL bazlı yaklaşık %25 artması
- FVAÖK marjının yaklaşık %10 seviyelerinde olmasını (önceki %10,5'di ve bir önceki çeyrekte de 11% seviyesinden %10.5 seviyesine revize edilmişti.) hem hammadde maliyet artışı hem de yurtdışı operasyonların payının son çeyrekte artacak olması kaynaklı
- Yurtiçi pazarın %10 ve yurtdışı pazarların %2 büyüme kaydetmesi (yurtiçi pazarın yılın tamamında %10 büyümesinin beklenmesi 4Ç17'de ciddi daralmaya(yaklaşık %30) işaret etmektedir

M.BAKİ ATILALm.baki@turkishyatirim.com

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

www.turkishyatirim.com

www.turkborsa.net

<https://twitter.com/turkishyatirim>

<https://twitter.com/turkborsanet>

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.