

Arçelik

Değerleme cazip gözüküyor

• Arçelik için önerimizi “Endeksin Üzerinde Getiri”ye revize ediyoruz.

Arçelik hisselerinde son dönemde yaşanan düşüşün ardından değerlemenin cazip seviyelerde olduğunu düşünüyoruz. Arçelik son üç haftalık dönemde nominal bazda %8.6 değer kaybı yaşarken BIST100 getiri endeksini yıbaşımdan bugüne %7.3 altında performans gösterdi. Bu düşüşün en önemli nedeni Euronun dolara karşı değer kaybı yaşaması, Şirketin Avrupa pazarındaki karlılığını sınırlayıcı etki olacağından kaynaklanmaktadır. Hesaplamamıza göre Arçelik'in toplam cirosunun %37'si Euro, %10'u ise GBP bazında iken, toplam maliyetlerin %50'si dolar bazında. Dolayısıyla GBP'nin (euro'ya göre) dolara karşı güçlü kalması Arçelik açısından olumlu bir durumdur. Diğer taraftan beyaz eşya segmentindeki zayıflık (2014 beklentimiz yataydan -%5 düşürdük) nedeniyle hisse için 12 aylık hedef fiyatımızı aşağı yönde revize ederek 14.30TL (önceki: 14.90TL) seviyesine çekiyoruz. Yeni hedef fiyatımız %18 yukarı potansiyele işaret ediyor ve hisseye yeni giriş için uygun alım seviyesi olduğunu düşünüyoruz.

• Temettü verimi %4.1. Arçelik için hisse başına 0.49TL seviyesine karşılık gelen %4.1 temettü verimi beklentimiz değerlemeyi destekler durumda. Diğer taraftan hisse global benzerleri bazında 2015T F/K çarpanına göre %20 iskontolu işlem görüyor.

• Batı Avrupa'da yaşanacak olası bir ekonomik toparlanmanın şirkete olumlu yansımaları bekliyoruz. Arçelik'in konsolide cirosunun %34'ünü Batı Avrupa'dan sağlamaktadır. Satış hacimlerinde art arda 15 çeyrekten yaşanan düşüşün ardından, Batı Avrupa beyaz eşya pazarı 1Ç14'te ilk defa büyümeye kaydederken, büyümeye 2Ç14'te de devam etti (hacimler yıllık bazda 1Ç14'te %2, 2Ç14'te %1 artış gösterdi). Dahası Arçelik, toplam cirosunun %10'unu elde ettiği İngiltere'de oldukça güçlü durumda ve Avrupa pazarında diğer markalardan pazar payı kapmaya devam etmektedir.

• 2Ç14 2014'ün en iyi çeyreği. Arçelik'in ilk yarı performansı oldukça güçlüydü. Haziran 2014 Dünya Kupası'nın etkisiyle yüksek marjlı TV satışları elektronik segmentinin performansını destekledi. Ancak ikinci yarı yılın ilk yarıya göre daha zayıf kalmasını bekliyoruz. İç piyasa halen zayıf (3Ç14'ün ilk iki ayında beyaz eşya sektörü %2.9 daraldı) ve marjlarda da durgun seyrin devamını bekliyoruz. Belirtmek gerekirse, 2014 ve 2015 VAFÖK tahminlerimiz piyasa beklentisinin %3 ve %5 altında bulunuyor.

• Olası bir ÖTV indirimi sektörü destekleyecek. Maliye Bakanlığı geçtiğimiz hafta, enerji verimliliği yüksek ürünlerde ÖTV indirimi üzerinde çalışıldığını açıkladı. ÖTV'de yapılacak bir indirim perakende fiyatları üzerinde önemli bir etkiye sahip olmayabilir. Fakat müşteri algısını olumlu yönde etkileyebileceğini düşünüyoruz.

ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ

Hisse Fiyatı : 12.15 TL
12-Ay Hedef: 14.30 TL

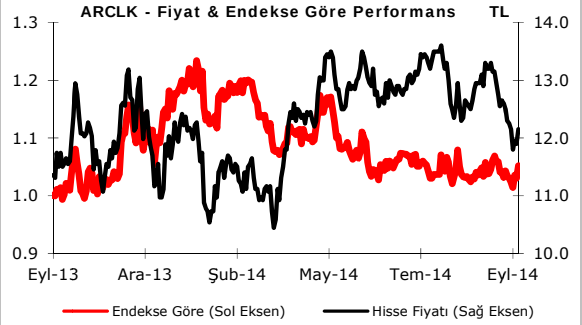
Bertuğ Tüzün
bertug.tuzun@akyatirim.com.tr

Göksel Şişmanlar
goksel.sismanlar@akyatirim.com.tr

Stock Data

Hisse (Reuters, Bloomberg)	ARCLK.IS, ARCLK TI
Piyasa Değ. (TLmn)	8,210
Hisse adedi (000)	675,728
Halka açıklık	25%
Hacim (3 ay, bin TL)	18.6
Net borç (2014/06, TLmn)	3,330
BIST-100 Endeksi (TL)	74,646

Hisse verileri 29 Eylül 2014 itibarıdır.



Hisse Performans

	1Hafta	1Ay	3Ay	1Yıl
TL	-0.8%	-6.2%	-5.8%	7.0%
Index Rel.*	2.1%	0.9%	-1.1%	5.2%

* BIST Toplam getiri endeksi

Tahminler (TLmn)

	2012	2013	2014F	2015F
Net Satış	10,557	11,098	12,361	13,093
VAFÖK	1,024	1,163	1,313	1,419
VAFÖK marjı	9.7%	10.5%	10.6%	10.8%
Net Kar	520	598	668	715
FD/Satış	0.7	0.9	0.8	0.7
FD/VAFÖK	7.4	9.1	7.6	6.7
F/K	11.6	13.9	12.3	11.5

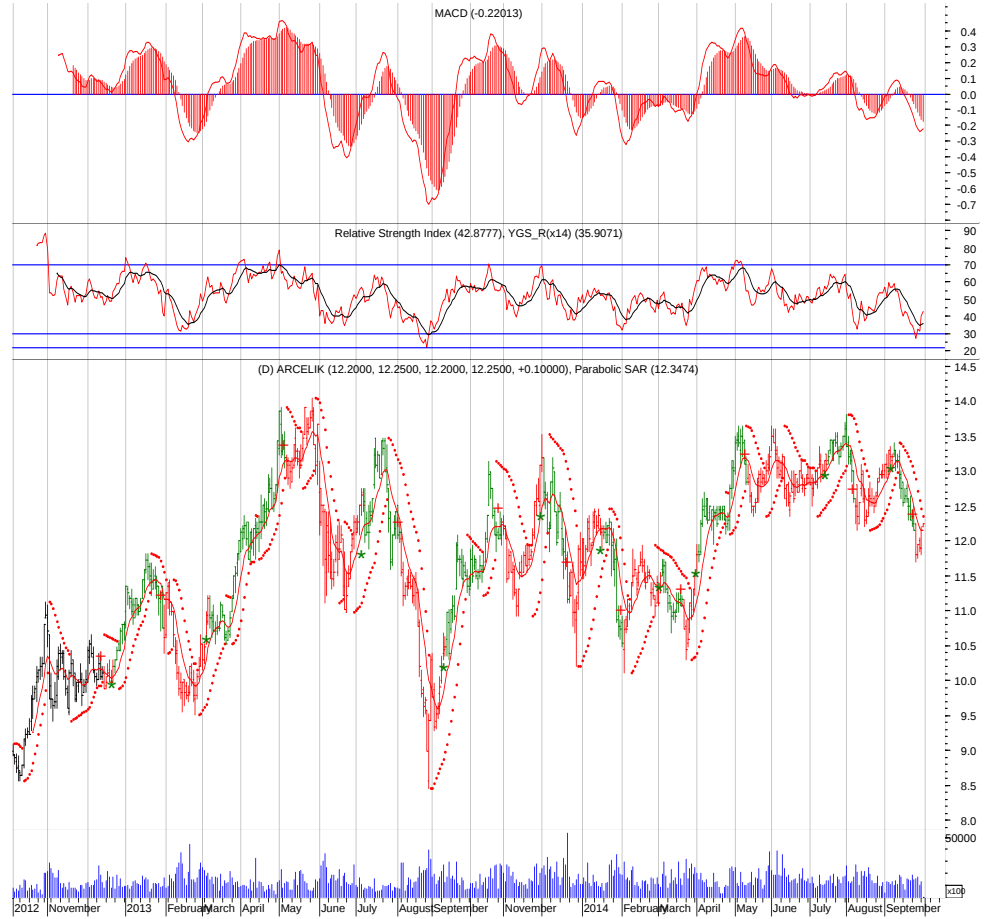
Ortaklık Yapısı

Koç Holding	%40.5
Koç Ailesi	%11.4
Diğer	%22.9
Halka Açık	%25.2

Teknik Analiz:

Hisse son dönemde yaşanan düşüşün ardından 11.70 desteğinden tepki çabasında. Kısa vadeli teknik göstergelerde yukarı yönelme çabası görüyoruz. Fakat ortalamalar henüz yeterince güçlü değil. Arçelik'te 12.60/80 bandını ilk önemli direnç olarak değerlendiriyoruz. Bu seviyeye kadar yaşanacak hareketi sınırlı tepki olarak değerlendiriyor olacağız. Bu bandın aşılması durumunda ancak yeni bir yükseliş trendinin oluşabileceğini düşünüyoruz. 11.70 ilk destek bölgesi olmakla birlikte, bu seviye altına yaşanacak bir sarkmada 10.50/70 bandının tetk edilmesi mümkün gözüküyor.

ARÇELİK – Günlük TL Grafik



AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.