

ARÇELİK

Endeksin Üzerinde Getiri (Yukarı Rev.)
Dayanıklı Tüketim

10 Şubat 2014

Bertuğ Tüzün, Göksel Şişmanlar

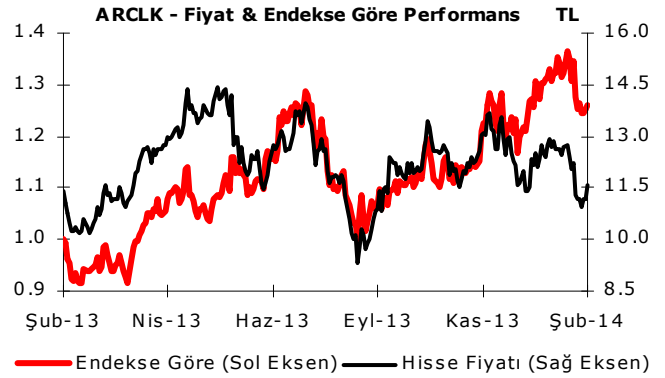
bertug.tuzun@akyatirim.com.trgoksel.sismanlar@akyatirim.com.tr

Değerleme cazip

- Arçelik için önerimizi “Endeksin Üzerinde Getiri” ye yükseltirken 12 aylık hedef fiyatımızı 13,50TL’ye (önceki 12,80TL) yükselttik. Arcelik hisseleri geçtiğimiz son bir ayda BIST-100 endeksinin %5 altında performans gösterdi ve şimdiki hisse seviyesinin alım için uygun olduğunu düşünüyoruz. 2014T FD/VAFÖK ve F/K çarpanları uluslararası benzerlerine kıyasla sırasıyla %2 ve %20 iskontoya işaret ediyor. Ayrıca, %4,6 seviyesine karşılık gelen temettü verimin de (hisse başına 0,53TL) hissede kısa vadeli katalist olduğuna inanıyoruz.
- **Güçlü büyüme hikayesi devam ediyor.** Şirketin zayıf TL (2013 cirosunun %58,4 uluslararası) ve Batı Avrupa’da toparlanmadan fayda elde edeceğini düşünüyoruz. Arçelik toplam konsolide gelirlerinin yaklaşık %30’unu bu pazardan sağlamaktadır. Bunun etkisiyle, 2014 için yıllık bazda %15 ciro büyümesi bekliyoruz. Zayıf TL ve 2014 Dünya Kupası öncesinde TV satışlarında yaşanacak zıplama bu büyümeyi destekleyecektir. İç piyasada hacim bazında Arçelik’in beyaz eşya satış büyümesinin yatay kalmasını beklerken, 2014 yılında ihracat tarafında yıllık bazda %4 beyaz eşya hacim büyümesi tahmin ediyoruz.
- **Yüksek marjlı yazar kasa POS satışları 2014’te marjları destekleyecek.** Dünya Kupasına yönelik TV ve 4Ç13’ten itibaren karlılığa katkı sağlayan yazar kasa POS satışlarının etkisiyle elektronik tarafında güçlü seyreden satışlara bağlı olarak Şirketin VAFÖK marjının 2014 yılında %10,5 olmasını bekliyoruz. Şirket için 2014 yılında öngördüğümüz yıllık bazda %15 ciro ve VAFÖK büyümesinin yatırımcı ilgisi için yeterli olacağını düşünüyoruz.
- **Net işletme sermayesinde 2013’te hafif iyileşme gerçekleşti.** Net işletme sermayesi/ciro oranı 9A13’deki %42 seviyesinden 2013’te %39 seviyesine geriledi. Fakat %35 olan hedefin üzerinde kaldı. 2014 için net işletme sermayesi/ciro oranının %35 seviyesine gerilemesini bekliyoruz. Bu sebeple, yıllık bazda net borcun azalmasını ve operasyonel nakit akışının kuvvetlenmesini bekliyoruz.
- **Güneydoğu Asya piyasalarına giriş için fırsat kollanıyor.** Arçelik global marka olma stratejisi çerçevesinde, Hindistan, Endonezya, Malezya ve Pakistan gibi Güneydoğu Asya’da henüz gelişmemiş piyasalara girme yönünde ilerliyor. Bu pazarlara giriş yönünde gelebilecek yeni haberler hisseyi destekleyici olacaktır.

Hisse Data

Fiyat (TL/US\$)	11,40 / 5,14
12 Ay Hedef Fiyat (TL/US\$)	13,50 / 6,09
Fiyat Aralığı (1 Yıl, TL)	14,60 / 8,78
Hisse Sayısı (bin)	675.728
Piyasa Değeri (TLmn)	7.703
Net Borç (2013/12, TLmn)	2.988
Halka Açıklık	%25
Günlük Hacim (3 Ay, TLmn)	21,3
Kod (Reuters, Bloomberg)	ARCLK.IS, ARCLK TI
İMKB-100 Endeksi (TL/US\$)	64.614 / 29.146



Hisse Performansı

	1 Hafta	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
TL	2,2%	-10,6%	-5,0%	2,9%
Endekse Göre	-2,1%	-5,1%	11,5%	24,4%

Tahminler (UFRS, TLmn) & Değerleme

	2012	2013	2014T	2015T
Net Satış	10,557	11,098	12,794	13,394
VAFÖK	1,024	1,163	1,344	1,428
Net Kar	520	598	690	716
FD/Satış	0,7	1,0	0,7	0,7
FD/VAFÖK	7,5	9,2	7,0	6,5
F/K	11,6	13,9	11,2	10,8

Ortaklık Yapısı

Koc Holding	%40,5
Koc Ailesi	%11,4
Teknosan	%12,1
Burla Ticaret	%5,6
Koc Holding Emeklilik Fonları	%5,1
Halka Açık	%25,2

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. 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.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2014