

Arçelik

NÖTR

Hisse Fiyatı: 14,45 TL
12 Aylık Hedef: 16,50 TL

Bertuğ Tüzün

bertug.tuzun@akyatirim.com.tr

Göksel Şişmanlar

goksel.sismanlar@akyatirim.com.tr

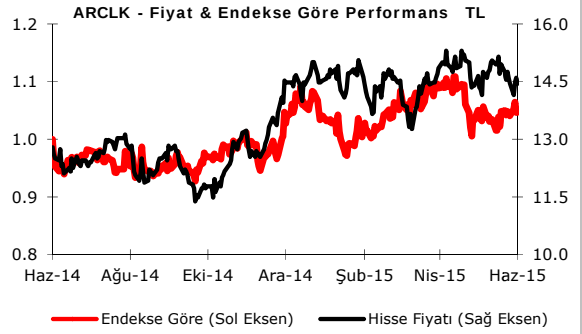
Yurt içi ve yurt dışı talep kuvvetli

- Arçelik için "Nötr" performans beklentimizi koruyoruz.** Hisse için 12 aylık hedef fiyatımız olan 16,50 TL, %14 yukarı potansiyele işaret etmektedir. Hisse uluslararası benzerlerine göre 9,0 seviyesindeki 2015T FD/VAFÖK çarpanına göre %5 iskontolu işlem görüyor. Zayıf ilk çeyrek sonuçlarının ardından iç talepteki artışa bağlı olarak şirketin finansallarında iyileşme görmeyi bekliyoruz. Ayrıca, iç ve dış pazardaki fiyat artışları ve düşen emtia fiyatlarının gecikmeli etkisinin finansallardaki iyileşmeyi destekleyeceğine inanıyoruz. Diğer taraftan Batı ve Doğu Avrupa'da devam eden güçlü talebe rağmen Euro'nun, Dolar karşısındaki zayıflığı 2Ç15'te şirketin uluslararası gelir ve marjlarının baskı altında kalmasına neden olabilir. 12 aylık hedef fiyatımızın çok yüksek bir yukarı potansiyel barındırmaması nedeniyle hisse için "Nötr" önerimizi devam ettiriyoruz.
- Güçlü iç talep yukarı yönlü destek sağlıyor.** 2014'te yıllık %2'lik bir küçülmeden sonra, Türkiye'deki beyaz eşya pazarı Ocak-Nisan döneminde, geçen yılın aynı dönemine göre %12,9'luk bir artış gösterdi (toptan satış verilerine göre). Düşük baz etkisi ve ertelenmiş talebi, bu artışın ana sebebi olarak görüyoruz. Arçelik yönetimi de perakende satışlarda benzer bir güçlü trendin olduğunu belirtiyor. Son zamanlarda iç piyasa satışlarında görülen bu olumlu ivmenin, gelecek aylarda biraz yavaşlamasını ve toplam hacimdeki artışın 2015'te %5 olmasını bekliyoruz. Arçelik, iç piyasadaki beyaz eşya büyümesinin %3 - %5 olacağını tahmin ediyor. Bununla birlikte şu andaki güçlü talebin seçim sonrasında tüketici güveninde yaşanacak artışla birleşmesine bağlı olarak, şirketin iç piyasa gelirlerine ilişkin yukarı yönlü bir potansiyel sağlayabileceğinin de göz ardı edilmemesi gerektiğini düşünüyoruz.
- Kötü geçen 2015'in ilk çeyreğini geride bıraktık; toparlanmanın önümüzdeki çeyreklerde gözükmesini bekliyoruz.** Ürün fiyat artışları ve hammadde fiyatlarındaki olumlu trend sayesinde, şirket finansallarında ilerleyen çeyreklerde kademeli iyileşme bekliyoruz. 1Ç15'te uluslararası gelirler ve (özellikle tüketici/elektronik eşyalar segmentinde) marjlar, ABD doları karşısında zayıflayan Euro'dan zarar gördü (maliyetlerin yaklaşık %40'lık bir kısmı dolar bazlı, ancak gelirler ağırlıklı olarak Euro ve TL cinsinden). Arçelik, yurtdışında maliyet baskısının üstesinden gelebilmek ve yıllık yaklaşık %10,5 civarında olan VAFÖK marjı hedefine ulaşabilmek için, önemli Avrupa piyasalarında TV fiyatlarını Mayıs ayında (%5 - %25 gibi geniş bir aralık içinde) artırdı. Bu fiyat artışlarının olumlu etkilerini 3Ç15'te daha net gözlemliyor olacağız. İç piyasada ise Arçelik, fiyatlarını Ocak'ta yaklaşık %5, Mayıs'ta ise yaklaşık %6 civarında başarılı bir şekilde artırdı. Bununla birlikte Arçelik yönetimi, 1Ç15 boyunca, hammadde (çelik ve plastik) fiyatlarındaki düşüşün şirket finansallarına tamamen yansımadığını ve bunun stok etkisi ve TL'nin Dolar karşısındaki zayıflığından kaynaklandığını belirtti. Arçelik şu anda görece daha yüksek maliyetli stoklarını kademeli olarak tüketmiş durumda ve bunun 2015'in geri kalanında marjlar üzerinde olumlu etki yaratmasını bekliyor. Düşük emtia maliyetlerinin marjlar üzerindeki olumlu etkisinin 3Ç15'te kademeli olarak daha net görülmesini bekliyoruz.
- Batı Avrupa'da 1Ç15'te talep güçlü.** Electrolux verilerine göre, Batı Avrupa'daki beyaz eşya talebi geçen yılın aynı dönemine göre %4 arttı. Bununla birlikte Doğu Avrupa'daki talep, Rusya kaynaklı olarak 1Ç15'te yıllık %10 düşüş gösterdi. Rusya'yı dışarıda bırakacak olursak, Doğu Avrupa'daki beyaz eşya piyasası geçen yılın aynı dönemine göre %3'lük bir büyüme gösterdi. 1Ç15'te Avrupa piyasasının tümündeki büyüme yıllık %4 oldu. Avrupa'daki talep canlanmasının 2015'in geri kalanında devam etmesini ve bütün Avrupa piyasasının %3 büyümesini bekliyoruz. Bunun Arçelik'in satış hacmi üzerindeki etkisinin, özellikle de Arçelik'in Avrupa'da pazar payı artışının da hesaba katılmasıyla, pozitif olacağını öngörüyoruz. Euro'nun TL karşısında son zamanlardaki değer kaybının da Arçelik'in ihracat gelirlerine olumlu yansıyacağını düşünüyoruz. Arçelik yönetimi şu anda uluslararası hacimde %6 üzerinde bir büyüme tahminine sahip. Bizim büyüme tahminimiz Arçelik'in uluslararası hacim büyümesine ilişkin temkinli durumumuz sebebiyle %5 düzeyinde bulunuyor. Rusya/Ukrayna ve Güney Afrika'daki zayıf piyasa performansı, temkinli durumumuzun nedenidir.

Hisse Verileri

Hisse Kodu (Reuters, B.berg)	ARCLK IS, ARCLK TI
Piyasa Değ. (milyon TL)	9.764
Hisse Adedi (milyon)	675,7
Halka Açıklık Oranı	%25
İşlem Hacmi (3 aylık ort., mln.TL)	22,3
Net Borç (2015/03, milyon TL)	3.272
BIST-100 Endeksi (TL)	82.499

Hisse verileri 4 Haziran 2015 itibarıyladır.



Hisse Performansı

	1 Hafta	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
TL	-%1,0	-%1,4	-%0,5	%13,0
Göreceli*	%0,1	-%0,3	-%3,4	%4,7

* BIST Getiri Endeksi'ne göre

Tahminler (milyon TL)

	2013	2014	2015T	2016T
Net Satış	11.098	12.514	13.601	14.535
VAFÖK	1.163	1.334	1.426	1.605
VAFÖK marjı	%10,5	%10,7	%10,5	%11,0
Net Kâr	598	617	685	757
FD/Satışlar	1,0	0,9	0,9	0,9
FD/VAFÖK	9,1	8,4	9,0	7,9
F/K	13,9	14,0	14,2	12,9

Ortaklık Yapısı

Koç Holding & Koç Ailesi	%51,9
Teknosan	%12,1
Burla Ticaret	%5,6
Koç Holding Emeklilik Fonu	%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. 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.