

ARÇELİK

Endekse Paralel Getiri (Aşağı Revize) Dayanıklı Tüketim

6 Mayıs 2014

Bertuğ Tüzün, Göksel Şişmanlar

bertug.tuzun@akyatirim.com.tr

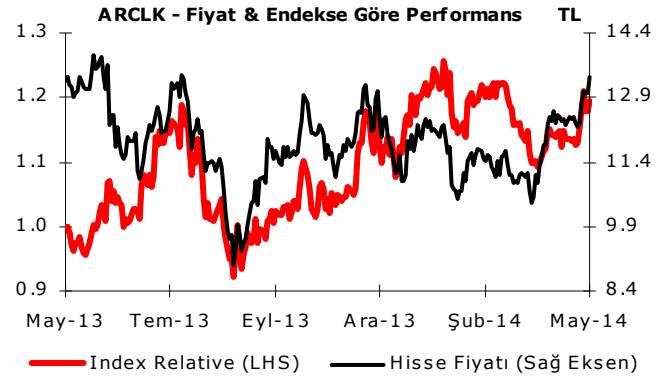
goksel.sismanlar@akyatirim.com.tr

Sınırlı yukarı potansiyel nedeniyle aşağı revizyon

- Arçelik için önerimizi hedef fiyatımıza sınırlı yukarı potansiyel kalması nedeniyle "Endekse Paralel Getiri" ye indiriyoruz. 12 aylık hedef fiyatımız hisse başı 13.80TL sadece %3 yukarı potansiyelle işaret ediyor. Bununla birlikte Arçelik'i güçlü – uzun vadeli büyüme hikayesi nedeniyle beğenmeye devam ediyoruz. Zayıf TL'den fayda elde edecek olması (1Ç14'te cironun %63'ü yurt dışı satışlardan elde ediyor) ve Arçelik'in konsolide gelirinin %35'ini oluşturan Batı Avrupa'daki ekonomik toparlanma Şirket'e olumlu yansiyacaktır. Hissenin son üç aydaki %25 yükselişle ve BIST-100 endeksinin %5 üzerinde getiri sağlaması "Endeksin Üzerinde Getiri" notunu devam ettirmemizi engelliyor.
- Hisse son öneri değişikliğimizden bu yana iyi performans gösterdi. Arçelik, "Endeksin Üzerinde Getiri" ye yükseltmemizden bu yana (7 Şubat 2014 tarihinden) cazip değerlendirme ve güçlü 1Ç14 operasyonel performansa bağlı olarak BIST-100 endeksinin %6 üzerinde performans gösterdi. Hisse 2014T FD/VAFÖK (KFS payı düzeltilmiş) çarpan bazında global benzerlerine göre %5 primli işlem görmektedir, üç ay önce hisse %2 iskontolu işlem görmekteydi.
- 1Ç14 operasyonel performansı güçlü geldi. 1Ç14'te ciro yıllık bazda %15 (kur etkisi %14, organik büyüme %1) büyüme gösterdi (elektronikte yıllık bazda %35, beyaz eşyada %16 büyüme). Zayıf TL ve 2014 Dünya Kupası'nın etkisiyle TV gelirlerindeki artış güçlü ciro büyümesindeki etkenlerdir. 1Ç14'te satış dağılımında iç piyasa gelirlerinde yıllık bazda %5 düşüş, ihracat gelirlerinde ise yıllık bazda %31'lik keskin bir yükseliş yaşandı. Yönetim, yılın kalanı için beyaz eşya iç piyasa satış hacminde kademeli artış öngörüyor. Elektronik segmenti kaynaklı güçlü brüt marjlar (1Ç13'teki %15 karşı, 1Ç14'te %24,5), 1Ç14'te VAFÖK marjını destekledi.
- Arçelik 2014 beklentilerini açıkladı i) beyaz eşyada iç piyasada %0-2 hacim büyümesi (bizim yatay beklentimize paralel), ihracat tarafında >8'in üzerinde hacim büyümesi. Bu büyüme rakamları yıllık bazda %10'un üzerinde ciro büyümesine karşılık gelirken (bizim ciro büyüme tahminimiz %15) ii) %10.5 düzeyinde VAFÖK marjı (beklentimiz paralelinde)
- Güneydoğu Asya piyasalarına giriş için fırsat kollanıyor. Arçelik global marka olma stratejisi çerçevesinde, Hindistan, Endonezya, Malezya ve Pakistan gibi Güneydoğu Asya'da henüz girilmemiş piyasalara girme yönünde ilerliyor. Bu pazarlara giriş yönünde gelebilecek yeni haberler hisseyi destekleyici olacaktır.

Hisse Data

Fiyat (TL/US\$)	13.45 / 6.42
12 Ay Hedef Fiyat (TL/US\$)	13.80 / 6.58
Fiyat Aralığı (1 Yıl, TL)	14.05 / 8.45
Hisse Sayısı (bin)	675,728
Piyasa Değeri (TLmn)	9,089
Net Borç (2014/03, TLmn)	3,019
Halka Açıklık	25%
Günlük Hacim (3 Ay, TLmn)	18.2
Kod (Reuters, Bloomberg)	ARCLK.IS, ARCLK TI
İMKB-100 Endeksi (TL/US\$)	74,761 / 35,658



Hisse Performansı

	1 Hafta	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
TL	%5.5	%8.0	%25.3	%1.3
Endekse Göre	%2.2	%4.9	%4.7	%20.7

Tahminler (UFRS, TLmn) & Değerleme

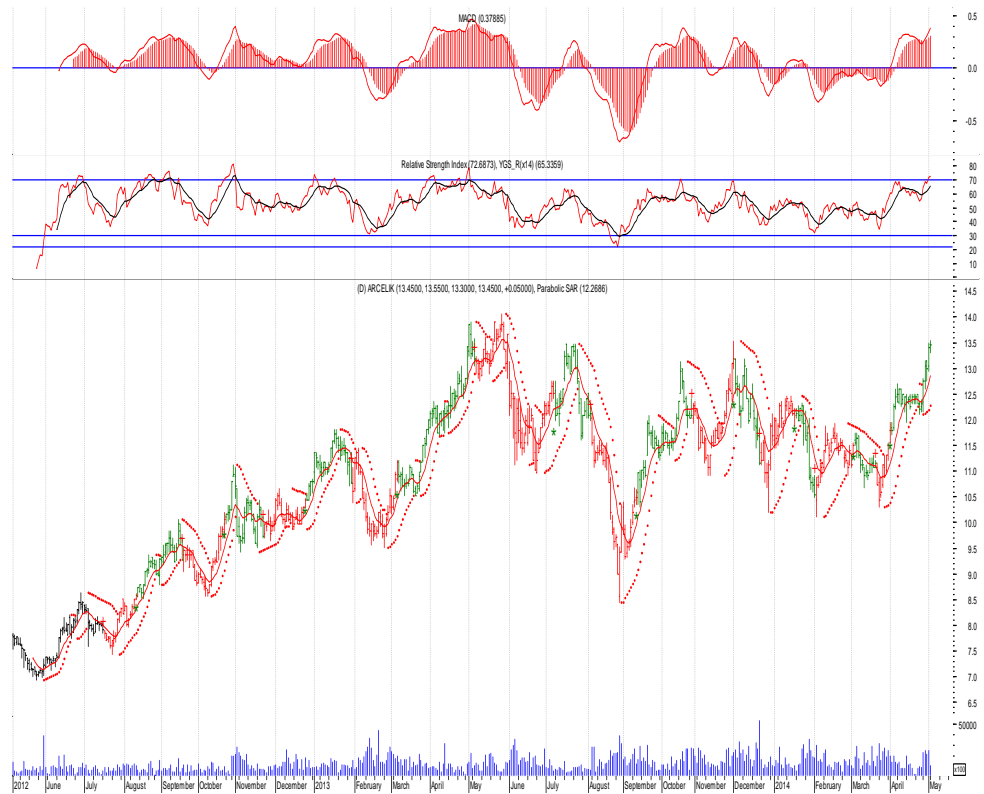
	2011	2012	2013T	2014T
Net Satış	10,557	11,098	12,789	13,414
VAFÖK	1,024	1,163	1,347	1,441
Net Kar	520	598	694	732
FD/Satış	0.7	1.0	0.9	0.9
FD/VAFÖK	7.5	9.2	8.5	7.9
F/K	11.6	13.9	13.1	12.4

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

Teknik Analiz:

Hisse 12.30/60 bandındaki yatay seyrin ardından yeniden yukarı harekette. 13.50 ilk direnç seviyesi. Aşılması durumunda ilk aşamada 14.0 hareketi yaşanabilecektir. Hissede yukarı trendin halen korunduğunu düşünüyoruz. Aşırı alım bölgesine yaklaşmış olması bir miktar düzeltmeyi gündeme getirebilecek olsa da önemli destek olarak değerlendirdiğimiz 12.60-12.30 bandı korunduğu sürece yükseliş yönlü eğilimin korunmasını bekliyoruz. Bu bant altına yaşanacak sarkmalarda ancak görünüm zayıflayabilecek ve 11.50 desteği tekrar gündeme gelebilecektir.

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. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların İnternet 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