

Arçelik A.Ş. Firma Analizi

1. Firma Faaliyet Konusu:

1955 yılında kurulan Arçelik A.Ş. (Arçelik), dayanıklı tüketim ve tüketici elektroniği alanlarında ar-ge, üretim, pazarlama ve satış sonrası destek hizmetleriyle faaliyet göstermektedir. 52 ülkede 80 iştiraki, 9 ülkede 30 üretim tesisi, 45.000 çalışanıyla Arçelik, küresel bir organizasyondur. Altus, Arctic, Arçelik, Beko, Blomberg, Dawlance, Defy, Elektrabregenz, Flavel, Grundig, Leisure ve VoltasBeko gibi markalarıyla global olarak faaliyet göstermektedir.

Türkiye'nin de dâhil olduğu Avrupa coğrafyasının ikinci büyük beyaz eşya şirketi olan Arçelik, Batı Avrupa'da Beko markasıyla yer almakta ve Doğu Avrupa'da Arctic ve Beko markasının bulunmaktadır. Arçelik, akıllı ev teknolojilerinde Türkiye'nin lider üreticisi konumundadır. Türkiye'deki 3.000'e yakın Arçelik ve Beko bayisiyle, 600'ü aşkın yetkili servisiyle bulunmaktadır.

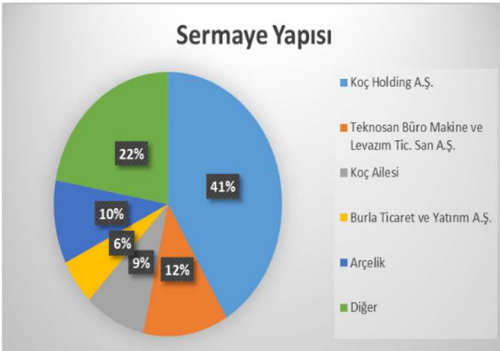
Arçelik; Türkiye, İngiltere, Çin, Tayvan, Romanya, Tayland, Hindistan, Güney Afrika, Pakistan ve Rusya'da bulunan toplam 29 ar-ge ve tasarım merkezi ve ofisleriyle küresel bir teknoloji üreticisidir.

Arçelik, stratejik ortaklıklar ve satınalmalarla büyüme potansiyeli taşıyan coğrafyalarda faaliyetlerini arttırarak varlığını güçlendirmektedir. 2016 yılında Dawlance markasını satın alarak Pakistan'da, 2019 yılında Singer Bangladesh markasını satın alarak Bangladeş'te, 2017'de Voltas markasıyla ortaklık kurarak Hindistan'da büyüyen Arçelik, 2021 yılında Hitachi ile kurduğu ortaklıkla küresel pazarlarda varlığını sürdürmektedir.

2. Firma Künyesi:

Şirket Adı	:	Arçelik A.Ş.
Paza	:	Yıldız Pazar
Dahil Olduğu Endeksler	:	XU100, XU050, XU030, XUTUM, XUSIN, XMESY, XKURY, XSIST, X030S, X100S, XUSRD, XYLDZ, X100C, X030C, XSD25, XUGRA
Ödenmiş Sermaye	:	₺675.728.205,00
Kuruluş Tarihi	:	21.01.1955
Sektörü	:	Dayanıklı Tüketim
Halka Arz Tarihi	:	21.01.1986
Halka Acıklık Oranı	:	15%
İlk İşlem Tarihi	:	04.01.1988
Web Sitesi	:	www.arcelikglobal.com
Beta	:	1.09

3. Firma Ortaklık Yapısı:



1 Temmuz 2021 tarihli yönetim kurulu kararıyla başlatılan ve 24 Mayıs 2022 tarihli yönetim kurulu kararıyla devam edilmesine karar verilen pay geri alım işlemleri kapsamında 30 Eylül 2023 tarihi itibarıyla takası tamamlanan işlemler esas alındığında, şirket sermayesinin %10,19'una denk gelen toplam 68.876 TL nominal değerli pay işlem maliyetleri dahil toplam 3.098.160 TL bedel ödenerek geri alınmıştır. 2023/09 itibarıyla geri alım programı devam etmekte olmasına rağmen 2023 yılı içerisinde geri alım yapılmadığı görülmektedir.

4. Analiz Özeti:

Arçelik'in 2023/09 dönemine ait karı beklentilere paralel olarak 1.000 mio TL olarak gelmiştir. Firmanın net karının 2022/09 dönemine göre %45,87, 2023/06 dönemine göre ise %63,90 oranında arttığını görmekteyiz. Firmanın net kar marjının 2022/09 döneminde %0,98, 2023/06 döneminde %1,05, 2023/09 döneminde ise %1,72 olarak gerçekleşmesini olumlu olarak değerlendirebiliriz.

Firmanın FAVÖK'ü ise 6.414 mio TL ile beklentilerin bir miktar üzerinde gelmiştir. Firmanın FAVÖK marjının 2022/09 döneminde %8,51, 2023/06 döneminde %10,66, 2023/09 döneminde ise %11,02 olarak gerçekleşmesini ve FAVÖK marjındaki artış trendinin devam etmesini olumlu olarak değerlendirebiliriz.

Firmanın 2022/09 dönemine göre net satışlarını %53,04, 2023/06 dönemine göre ise %67,04 oranında arttığını görmekteyiz. Bunla birlikte firmanın Avrupa satışlarının önemli ölçünde gerilediği bu gerilemeyi Türkiye satışlarını arttırarak telafi etmeye çalıştığını bu bağlamda toplam satışlar içindeki yurt dışı satış payının 2022/09 döneminde %64,09 dan 2023/09 döneminde %56,52 ye gerilediği görülmektedir. Firmanın net satışlarında büyümenin enflasyon dikkate alındığında sıfır seviyesinde olduğunu bununla birlikte var olan ekonomik koşullar nedeniyle firmanın reel büyüme göstermese de var olan konumunu korumasının oldukça önemli olduğunu düşünmekteyiz.

Firmanın stok, alacak, ticari borç yönetiminde verimlilik açısından sektörün altında performans gösterdiği, bununla birlikte geçmiş dönemlere göre sektör ortalamalarına yaklaşma eğiliminde olduğu görülmektedir.

Firmanın likiditesinin sektör ortalamasının üzerinde olmasına rağmen işletme faaliyetleri ve yatırım harcamaları nedeniyle elde ettiği nakit akışının negatif olması sektörden daha yüksek bir nakit döndürme süresine sahip olması firmanın kısa vadeli finansal borçlanmasını artırıcı bir etki yaptığını söyleyebiliriz.

Firmanın kısa vadeli finansal borçlarının pasif içerisindeki ağırlığının %21,13 seviyesine çıkması, 2022/09 dönemine göre %127,68 oranında, 2023/06 dönemine göre ise %5,45 oranında artması, kısa vadeli finansal borçların %80,42'lik kısmının YP olması, yabancı para net pozisyon/net satışlar oranının -%2,73 seviyesine çıkması ve son olarak 1-3 ay vadeli finansal borçların toplam finansal borçlar içindeki payının %33,73'ler seviyesinde olması firmanın kur ve faiz riski seviyelerini yükselttiğini söyleyebiliriz.

Firma denetim raporunda Kısa vadeli kredilerinin ortalama etkin yıllık faiz oranının 2022/9 döneminde TL'de %24,6, EURO'da %1,9, 2023/09 döneminde ise TL'de %33, EURO'da ise %6,4'e çıktığı belirtilmektedir. Önümüzdeki dönemde ülkemizde faiz oranlarının yükseleceği dikkate alındığında TL kredilerin karlılık üzerinde olumsuz bir baskı yaratacağını söyleyebiliriz.

Firmanın EURO bölgesine olan satışlarının düşüyor olması, Türkiye'de kurda yaşanacak bir ciddi yükselmenin firmanın karlılığını önemli ölçüde düşüreceğini ve riskliliğini arttıracığını söyleyebiliriz.

Sonuç olarak firmayı subjektif olarak analiz kapsamındaki verilere bakarak 5 üzerinden değerlendirmem gerekirse, verimlilikte 3 puan, likidite riskinde 3 puan, kaldıraç-faiz-kur riski açısından 1 puan, karlılık açısından 2,5 puan, büyüme açısından 4,5 puan verebilirim. Bu bağlamda genel olarak firmaya 2,8 puan vermekteyim.

5. Firma Analizi:

Firmanın 2023Q3 dönemine ait finansal verilerinin ve geçmiş 5 yıllık finansal performans analizi yapılacaktır.

5.1. Aktif-Pasif Yapısı:

Firmanın aktif yapısı incelendiğinde en önemli mali kalemlerin tarihsel gelişimi aşağıdaki grafiklerde verilmiştir.



Dikey Analiz	2020/12	2021/12	2022/09	2022/12	2023/09	Trend Analiz	2020/12	2021/12	2022/09	2022/12	2023/09
	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)		(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
DÖNEN VARLIKLAR	71.02	70.05	70.87	69.56	71.93	DÖNEN VARLIKLAR	33,060,849	180.26	275.74	278.23	454.33
Nakit ve Nakit Benzerleri	25.78	18.82	15.88	18.55	18.98	Nakit ve Nakit Benzerleri	12,002,246	133.43	170.18	204.37	350.13
Ticari Alacaklar	26.10	27.52	26.48	25.84	28.70	Ticari Alacaklar	12,149,445	192.70	280.41	281.44	493.29
Türev Araçlar	0.06	0.02	0.05	0.18	0.44	Türev Araçlar	27,354	58.84	230.84	848.30	3,327.71
Stoklar	15.24	19.78	24.84	22.11	20.98	Stoklar	7,095,622	237.17	450.26	412.04	617.48
Peşin Ödenmiş Giderler	1.07	0.76	0.90	0.87	0.71	Peşin Ödenmiş Giderler	496,783	130.60	231.97	230.98	298.89
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	0.31	0.49	0.42	0.54	0.36	Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	143,032	290.45	377.08	496.02	532.76
Diğer Dönen Varlıklar	2.46	2.66	2.30	1.47	1.76	Diğer Dönen Varlıklar	1,146,367	197.11	258.58	169.05	320.85
DURAN VARLIKLAR	28.98	29.95	29.13	30.44	28.07	DURAN VARLIKLAR	13,488,195	188.93	277.87	298.46	434.56
Finansal Yatırımlar	0.01	0.01	0.02	0.03	0.03	Finansal Yatırımlar	5,614	187.58	540.22	693.91	930.35
Ticari Alacaklar	0.15	0.05	0.03	0.03	0.02	Ticari Alacaklar	68,225	67.23	55.09	62.13	69.53
Türev Araçlar	0.00	0.02	0.00	0.00	0.00	Türev Araçlar					
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	1.39	1.01	0.72	0.86	0.61	Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	648,016	132.00	143.34	177.23	197.30
Maddi Duran Varlıklar	15.68	15.43	15.46	15.75	13.81	Maddi Duran Varlıklar	7,296,568	179.88	272.52	285.37	395.27
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	9.78	11.07	10.01	10.24	9.33	Maddi Olmayan Duran Varlıklar	4,553,004	206.85	282.77	297.31	427.83
Peşin Ödenmiş Giderler	0.18	0.22	0.20	0.46	0.89	Peşin Ödenmiş Giderler	83,484	222.87	315.47	733.26	2,229.71
Ertelenmiş Vergi Varlığı	1.79	2.14	2.69	3.07	3.38	Ertelenmiş Vergi Varlığı	833,284	218.85	415.21	486.67	846.60
TOPLAM VARLIKLAR	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	TOPLAM VARLIKLAR	46,549,044	182.77	276.35	284.09	448.60

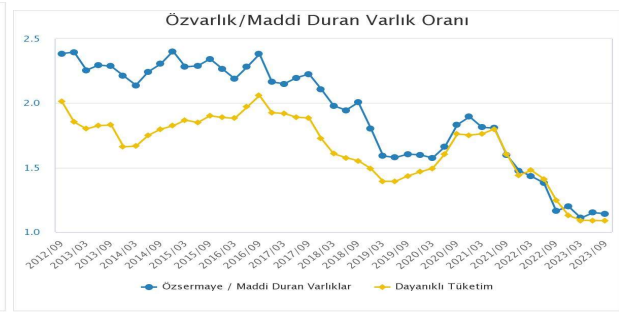
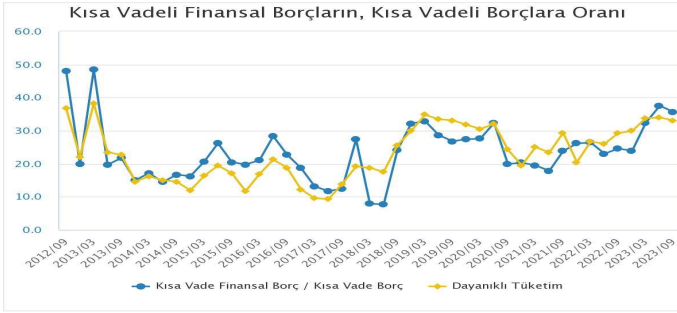
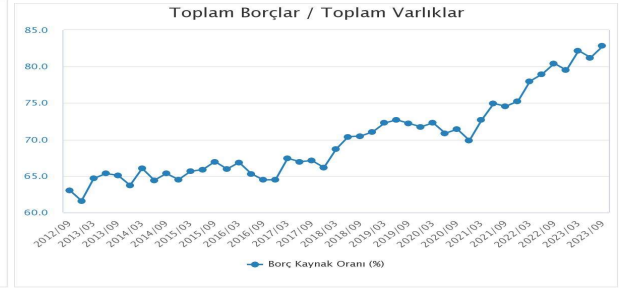
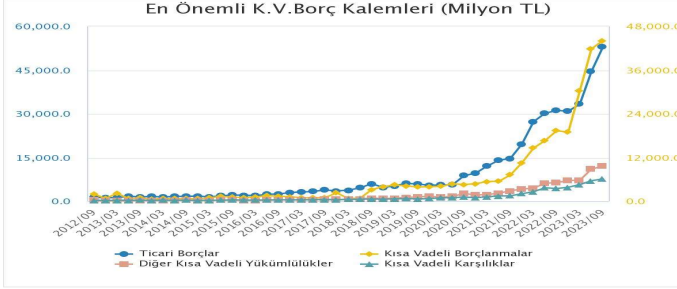
Firmanın nakit ve nakit benzeri varlıklarının 2022/06 döneminden itibaren hızlı bir artış trendine girdiğini görmekteyiz. Yüksek enflasyonu dikkate alarak nakit varlıklardaki artışa USD bazında baktığımızda baz yıl 2020/12 dönemini 100 kabul ettiğimizde 2023/09 döneminde 88,52 olarak gerçekleşmiştir.

Firmanın ticari alacaklarının son üç dönemdir artış trendinin yüksek olduğunu görmekteyiz. Ticari alacakların bir önceki döneme göre değişimleri 2023/03 döneminde %15,88, 2023/06 döneminde %27,54 ve 2023/09 döneminde 18,59 olmuştur. Yüksek enflasyonu dikkate alarak ticari alacaklardaki artışa USD bazında baktığımızda baz yıl 2020/12 dönemini 100 kabul ettiğimizde 2023/09 döneminde 132,27 olarak gerçekleşmiştir.

Firmanın stoklarının ise ticari alacaklar gibi son üç dönemdir artış trendinin yüksek olduğunu görmekteyiz. Stokların bir önceki döneme göre değişimleri 2023/03 döneminde %5,34, 2023/06 döneminde %28,76 ve 2023/09 döneminde 10,49 olmuştur. Yüksek enflasyonu dikkate alarak stoklardaki artışa USD bazında baktığımızda baz yıl 2020/12 dönemini 100 kabul ettiğimizde 2023/09 döneminde 165,57 olarak gerçekleşmiştir.



Firmanın duran varlıklarının trend gelişimine bakıldığında 2023/09 dönemi itibarıyla 434,56'ya çıktığını görmekle birlikte aktif içerisindeki oransal ağırlığının önemli düzeyde değişmediğini görmekteyiz. Yüksek enflasyonu dikkate alarak duran varlıklardaki artışa USD bazında baktığımızda baz yıl 2020/12 dönemini 100 kabul ettiğimizde 2023/09 döneminde 116,52 olarak gerçekleşmiştir.



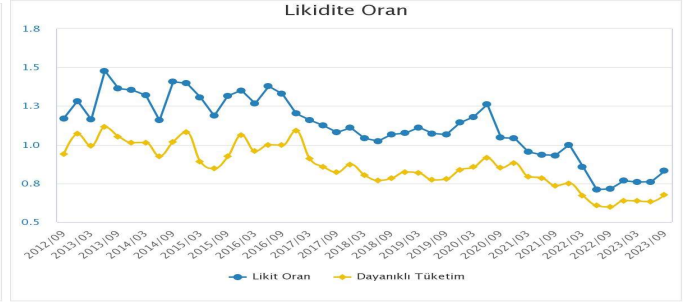
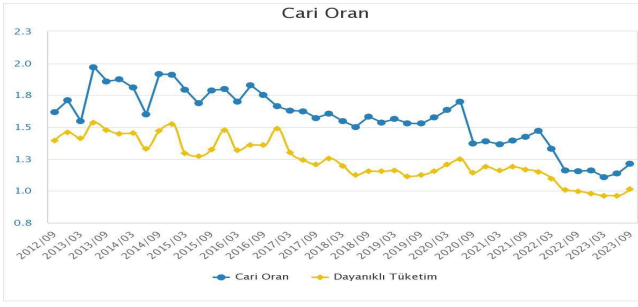
Dikey Analiz	2020/12	2021/12	2022/09	2022/12	2023/09
	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	51.19	47.60	61.29	60.01	59.23
Kısa Vadeli Borçlanmalar	10.40	12.44	15.07	14.35	21.13
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	11.58	2.89	12.03	12.29	1.54
Ticari Borçlar	20.72	23.13	24.23	23.39	25.39
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	1.06	0.91	1.34	1.24	1.70
Diğer Borçlar	1.55	1.46	1.43	1.33	1.51
Türev Araçlar	0.02	0.29	0.28	0.14	0.14
Dönem Kar Vergi Yükümlülüğü	0.02	0.06	0.19	0.04	0.24
Kısa Vadeli Karşılıklar	2.10	2.45	2.73	2.92	2.95
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	3.74	3.97	3.99	4.31	4.63
TOPLAM UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	18.68	27.65	19.14	19.49	23.57
Uzun Vadeli Borçlanmalar	14.70	22.96	10.62	12.25	17.45
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar		1.10			
Türev Araçlar					0.08
Uzun Vadeli Karşılıklar	1.52	0.52	1.66	2.41	1.98
Ertelemiş Vergi Yükümlülüğü	1.21	1.80	1.59	1.55	1.48
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.25	1.27	5.27	3.28	2.58
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	69.87	75.25	80.43	79.50	82.80
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	30.13	24.75	19.57	20.50	17.20
TOPLAM KAYNAKLAR	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

Trend Analiz	2020/12	2021/12	2022/09	2022/12	2023/09
	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	23,826,916	169.98	330.91	333.07	519.06
Kısa Vadeli Borçlanmalar	4,840,622	218.65	400.36	392.13	911.53
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	5,390,255	45.63	287.42	301.43	59.62
Ticari Borçlar	9,645,202	203.93	323.31	320.65	549.62
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	492,554	157.36	348.88	332.62	721.24
Diğer Borçlar	726,074	171.55	252.84	241.89	435.37
Türev Araçlar	8,266	2,967.48	4,327.10	2,173.87	3,540.70
Dönem Kar Vergi Yükümlülüğü	7,736	714.74	3,116.15	649.75	6,411.69
Kısa Vadeli Karşılıklar	977,478	213.61	358.88	395.45	629.68
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,738,729	194.35	294.93	328.45	556.11
TOPLAM UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	8,698,282	270.42	283.12	296.35	566.04
Uzun Vadeli Borçlanmalar	6,844,348	285.42	199.72	236.83	532.85
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	0				
Türev Araçlar	0				
Uzun Vadeli Karşılıklar	709,157	61.91	300.51	449.98	582.60
Ertelemiş Vergi Yükümlülüğü	563,071	271.55	363.54	363.00	549.04
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	581,706	186.12	1,165.43	744.84	924.69
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	32,525,198	196.84	318.13	323.25	531.62
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	14,023,846	150.14	179.47	193.28	256.05
TOPLAM KAYNAKLAR	46,549,044	182.77	276.35	284.09	448.60

Firmanın kısa vadeli borçlanmalarının ve ticari borçlarının 2022/12 döneminden itibaren artış hızının önemli derecede arttığını görmekteyiz. Kısa vadeli finansal borçların toplam kaynaklar içindeki ağırlığının %21,13'le çıktığı, bununla birlikte toplam borç/toplam varlıklar oranının 2020 yılından buyana artış hızını sürdürerek %82,80'lere çıktığı ayrıca kısa vadeli kredilerinin %60'ının EURO olması firmanın gelirleri üzerindeki faiz ve kur riski baskısını arttırmaktadır. Yüksek enflasyonu dikkate alarak kısa vadeli kredilerdeki artışa USD bazında baktığımızda baz yıl 2020/12 dönemini 100 kabul ettiğimizde 2023/09 döneminde 244,42 olarak gerçekleşmiştir. Bu oranın oldukça yüksek olduğunu söyleyebiliriz.

5.2. Likidite Durumu:

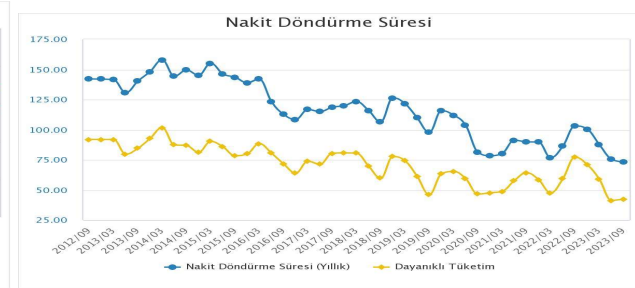
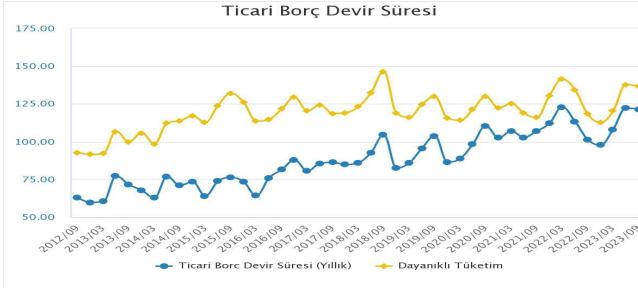
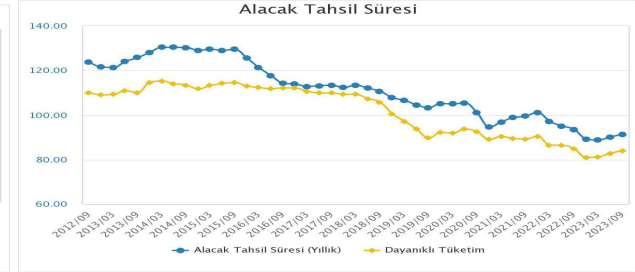
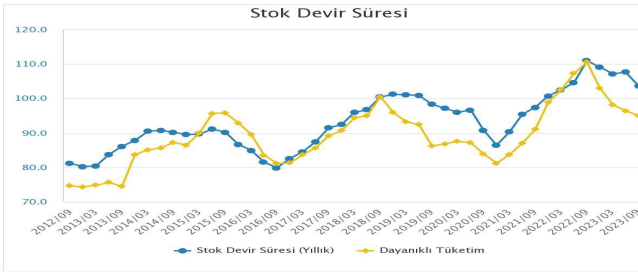
Firmanın likidite oranlarını tarihsel gelişimi aşağıdaki grafiklerle verilmiştir.



Firmanın cari oranı 1,5'in altında olmasına rağmen kısa vadeli yükümlülüklerini karşılayabilecek düzeyde olması, Cari oran ve likidite oranının, 2022/09 dönemine göre bir miktar iyileşmesi ve sektörün üzerinde bir orana sahip olması, nakit mevcudunun aktif içindeki oransal ağırlığının artması nedeniyle firmanın likiditesinin kabul edilebilir seviyelerde olduğunu söyleyebiliriz.

5.3. Faaliyet Etkinliği Analizi:

Firmanın faaliyet etkinlik oranlarının gelişimi aşağıdaki grafiklerde verilmiştir.

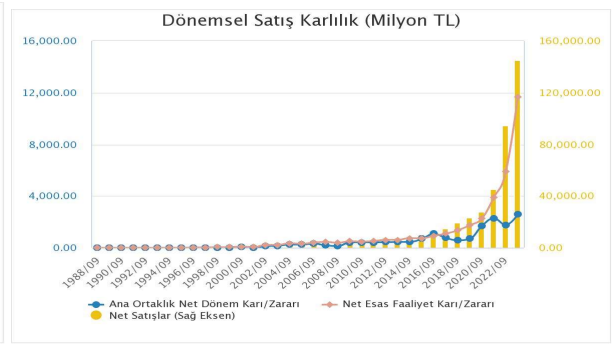
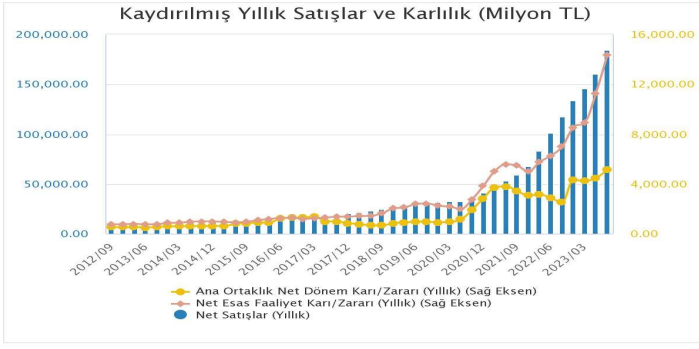


Firmanın alacak tahsil süresinin 2022/09 döneminde 93,55 gün iken 2023/09 döneminde 91,27 güne düşmesine rağmen oranın 2022/12 döneminden itibaren yükselme eğiliminde olduğu görülmektedir. Ayrıca firmanın alacak tahsil süresi dayanıklı tüketim sektörünün üzerindedir. Firmanın stok devir süresi ise 2022/09 da 110,90 gün iken 2023/09 döneminde 103,61'güne düşmüştür. Oranın düşme trendinde olması olumlu olmakla birlikte sektör ortalamasının üzerinde seyrettiği görülmektedir.

Firmanın borç ödeme süresi 2022/09 da 101,42 gün iken 2023/09 döneminde 121,58 güne çıkmış olmakla birlikte oranın halen sektörün altında olduğu görülmektedir. Firmanın nakit döndürme süresinin ise 2022/09 döneminde 103,06 gün iken 2023/09 döneminde 73,30 güne düşmüştür. Oranın halen sektörün üzerinde olduğu görülmekle birlikte düşme eğiliminde olması olumlu olarak değerlendirilebilir. Sonuç olarak firmanın nakit döndürme süresinde 2022/12 dönemine göre 27,25 günlük bir iyileşme olduğu görülmektedir.

5.4. Satış ve Karlılık Analizi:

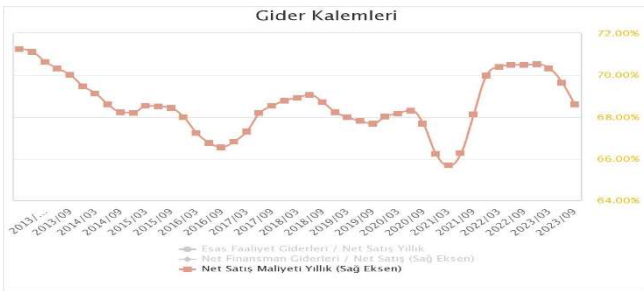
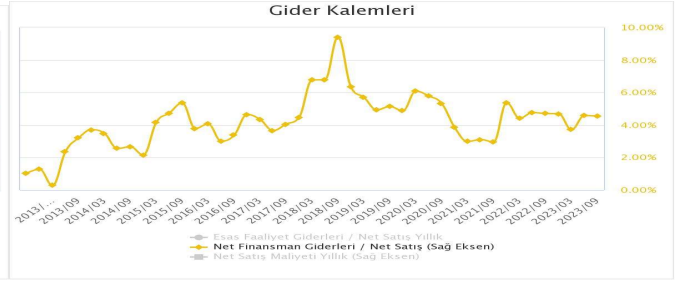
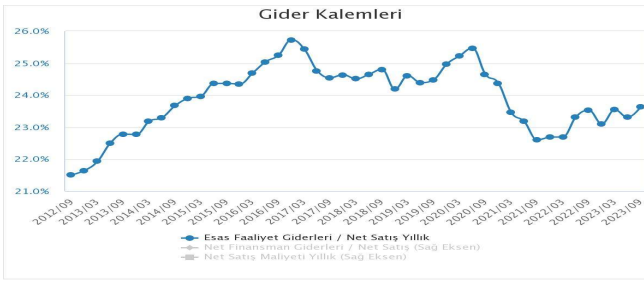
Firmanın satışlarındaki ve karlılığındaki gelişim grafikleri aşağıda verilmiştir.



Firmanın 2020/12 veriler 100 kabul edildiğinde TL bazda net satışlarının 354,90'a, Satışların maliyetinin 364,17'ye ve faaliyet giderlerinin ise 349,51'e çıktığını görmekteyiz. Buna paralel firmanın bürüt karının 336,74'e, Esas faaliyet karının 202,39'a, net dönem karının ise 103,79'a çıktığını görmekteyiz.

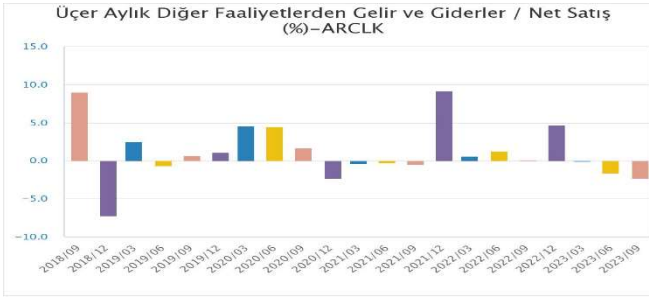
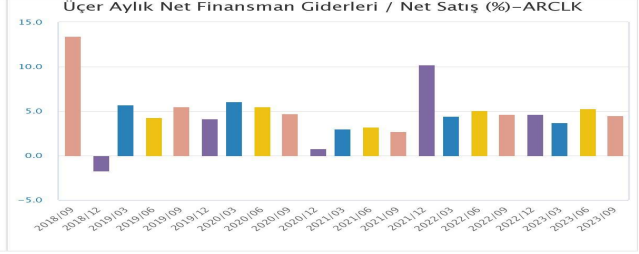
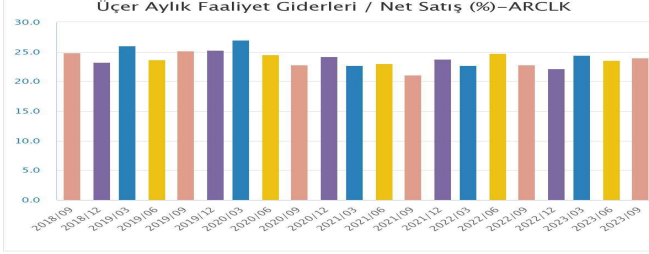
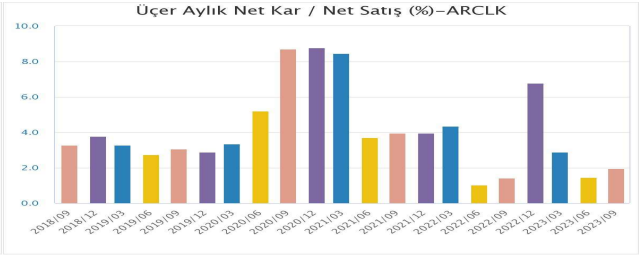
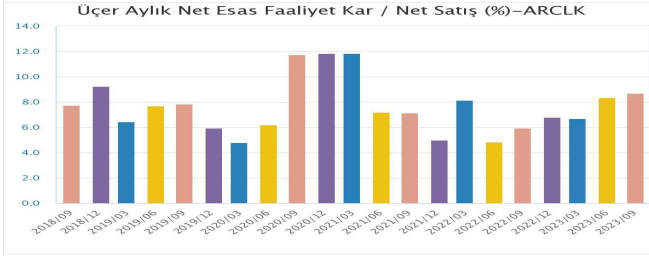
Firmanın 2020/12 veriler 100 kabul edildiğinde USD bazda net satışlarının 112,45'e, Satışların maliyetinin 115,39'a ve faaliyet giderlerinin ise 110,74'e çıktığını görmekteyiz. Buna paralel firmanın bürüt karının 106,69, Esas faaliyet karının 64,13, net dönem karının ise 32,89 olarak gerçekleştiğini görmekteyiz.

Firmanın coğrafi bölge bazında satışlarının dağılımına bakıldığında 2023/09 itibarıyla %38 Türkiye, %38 Avrupa, %14 Asya Pasifik, %4 Afrika ve %5 Diğer bölgeler olduğunu görmekteyiz. 20218/12 – 2023/09 dönemleri arasında hasılatın bölgeler bazında ortalaması %33 Türkiye, %44 Avrupa, %10 Asya Pasifik, %8 Afrika ve %5 Diğer olmuştur. Bu bağlamda firmanın toplam hasılatın içerisinde Türkiye ve Asya Pasifik satışlarının arttığı, Avrupa satışlarının ise önemli oranda azaldığını görmekteyiz. Bu durum firmanın döviz yaratma kapasitesini de olumsuz etkilemektedir.



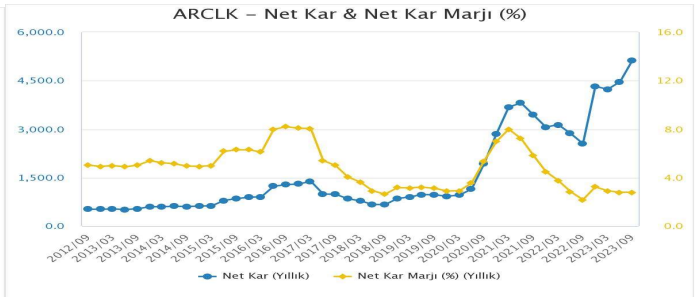
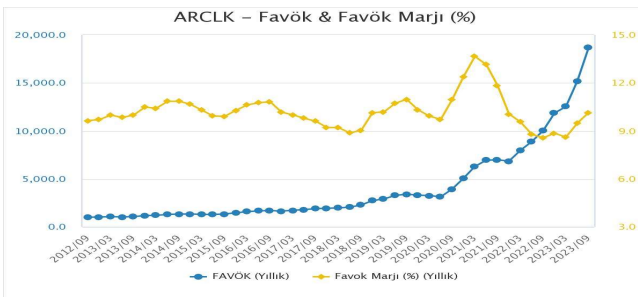
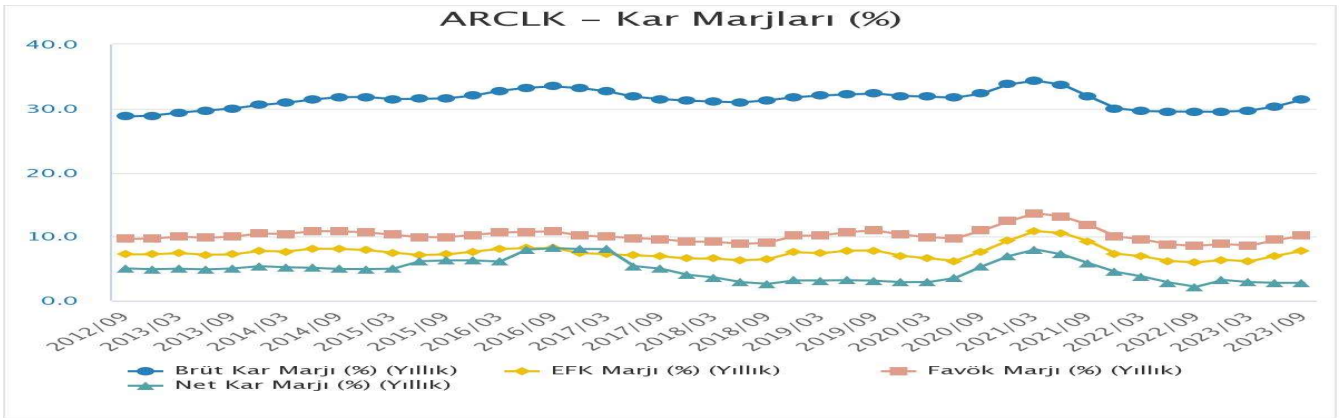
Firmanın satışlarının maliyetinin 2023 yılında düşme eğilimine girerek 68,59'a düştüğü, esas faaliyet giderleri/net satış oranının 23,63'ler seviyesinde kalmaya devam ettiği, Net Finansman giderleri/net satış oranının 4,55'ler seviyesinde kalmaya devam ettiğini görmekteyiz.

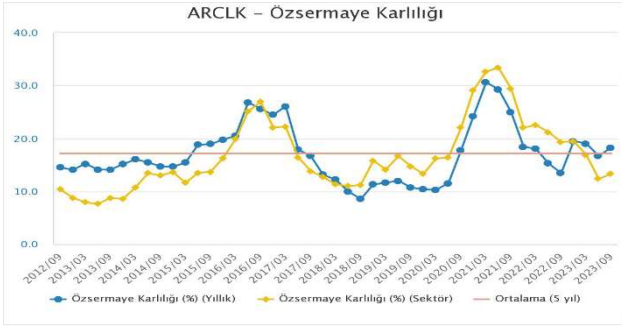
Karlılık ile ilgili bazı temel göstergeler aşağıdaki grafiklerde verilmiştir. Firmanın 2023/09 dönemi üç aylık esas faaliyet karı/üç aylık net satışlar oranı 2018'den beri en iyi 9' aylık dönem olup %8,72 olarak gerçekleşmiştir. Fakat aynı dönemlerde üç aylık net kar/üç aylık net satışlar oranının %1,97 ile bir önceki dönemden(%1,44) daha iyi olmasına rağmen 2018'den beri en kötü ikinci 9' aylık dönem olduğunu söyleyebiliriz. Üç aylık faaliyet giderleri / üç aylık net satışlar oranının ise 2023/09 döneminde %24,05 olarak gerçekleşmiş olup 2021/09 ve 2022/09 dönemlerine göre yükselme eğiliminde olduğunu görmekteyiz. Firmanın üç aylık net finansman gideri/üç aylık net satışlar oranının %4,50 olarak gerçekleştiğini ve 2022/09 döneminden(%4,61) ve 2023/06 döneminden(%5,32) daha iyi bir performans gösterdiğini görmekteyiz.



Firmanın kar marjındaki düşmenin önemli sebeplerinden bir tanesi de üç aylık diğer faaliyet gelir ve giderleri/ üç aylık net satışlar oranının son iki dönemde negatif ve artıyor olmasından kaynaklanmaktadır.

Firmanın son 20 dönemde kar marjlarındaki gelişim aşağıdaki grafiklerde verilmiştir. Aşağıdaki grafikte de görüldüğü Firmanın yıllıklandırılmış FAVÖK, EFK ve brüt kar marjlarının son üç dönemdir yükselme eğiliminde olduğu ve konu oranların sırasıyla %10,15, %7,78 ve %31,41 olarak gerçekleşmiştir.

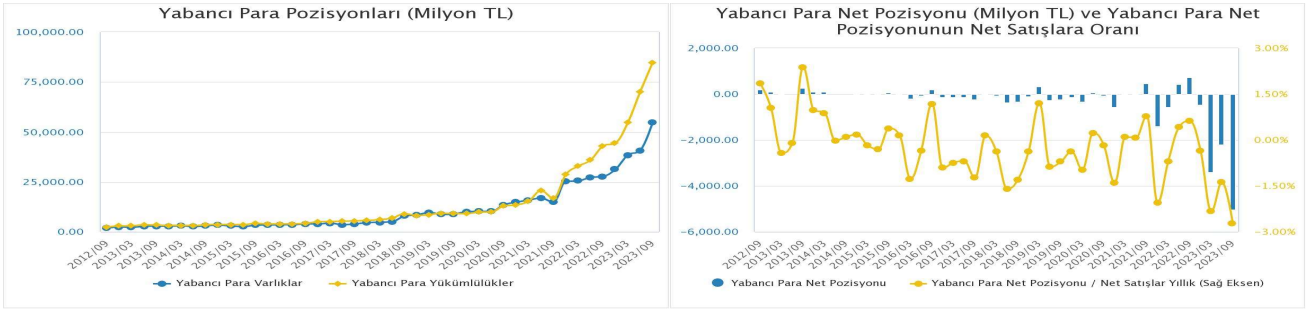




Firmanın özsermaye karlılığının %18,31 olup sektör ortalaması olan %13,32'nin üzerindedir. Aynı zamanda 2023/09 dönemi özsermaye karlılığı firmanın 5 yıllık özkaynak karlılığı ortalaması olan %17,18'in üzerinde gerçekleşmiştir.

5.5. YP Pozisyonu :

Firmanın yabancı para pozisyonu incelendiğinde genel olarak açık pozisyon taşıdığını görmekle birlikte son üç dönem de açık pozisyonunun önemli düzeyde artarak -5.037 mio TL'ye çıkmış olup yabancı para net pozisyon/net satışlar yıllık oranının -%2,73'e yükseldiğini görmekteyiz. Bu durum firmanın kur riskini önemli düzeyde arttırmaktadır.



5.6. Büyüme:

Firmanın net satışlarının 2022/09 dönemine göre %53,14 oranında 2023/06 dönemine göre ise %67,04 oranında büyüdüğünü görmekteyiz. Firmanın aktiflerinin ise 2022/09 dönemine göre %62,33 oranında büyüdüğünü görmekteyiz. 2023/09 itibarıyla 2022/09 dönemine göre net karın %45,87 oranında, 2023/06 dönemine göre ise %62,25 oranında arttığını görmekteyiz.

Firmanın kısa vadeli finansal borçlarının 2022/09 dönemine göre %128 oranında, finansal giderlerin ise %92 oranında büyümesi firmanın karlılığı üzerinde önemli ölçüde baskı oluşturduğunu söyleyebiliriz.

Firmanın Net satışları ve brüt karının temel ürün grupları bazında dağılımı ve tarihsel gelişimi aşağıda verilmiştir. Verilen dönemler itibarıyla beyaz eşya grubunun toplam satışlar içerisindeki ortalama payı %77, tüketici elektroniğinin ortalama payı %9 ve diğer ürün gruplarının ortalama payının %14 olduğunu görmekteyiz.

Verilen dönemler itibarıyla beyaz eşya grubunun brüt kar içerisindeki ortalama payı %80, tüketici elektroniğinin ortalama payı %6 ve diğer ürün gruplarının ortalama payının %14 olduğunu görmekteyiz.

Net Satışların Dağılımı				
Tarih	Beyaz Eşya	Tüketici Elektronikleri	Diğer	Toplam
Eylül 23	76%	7%	17%	100%
Aralık 22	79%	7%	14%	100%
Eylül 22	78%	6%	15%	100%
Aralık 21	78%	8%	14%	100%
Eylül 21	78%	8%	15%	100%
Aralık 20	76%	11%	13%	100%
Eylül 20	75%	11%	14%	100%
Aralık 19	77%	10%	13%	100%
Eylül 19	76%	10%	14%	100%
Aralık 18	77%	10%	13%	100%

Bürüt Karın Dağılımı				
Tarih	Beyaz Eşya	Tüketici Elektronikleri	Diğer	Toplam
Eylül 23	78%	5%	17%	100%
Aralık 22	79%	6%	15%	100%
Eylül 22	78%	5%	16%	100%
Aralık 21	80%	5%	15%	100%
Eylül 21	80%	5%	15%	100%
Aralık 20	81%	7%	11%	100%
Eylül 20	80%	7%	12%	100%
Aralık 19	81%	7%	12%	100%
Eylül 19	80%	7%	12%	100%
Aralık 18	79%	7%	13%	100%

Firmanın bürüt satışlarının 2022/09 dönemi itibariyle %30 u yurt içi satışlardan oluşur iken %64 ü yurt dışı satışlardan oluştuğu görülmektedir. Bu durumun 2023/09 döneminde ise %38 yurt içi, %57 yurt dışı olarak gerçekleştiği görülmektedir.

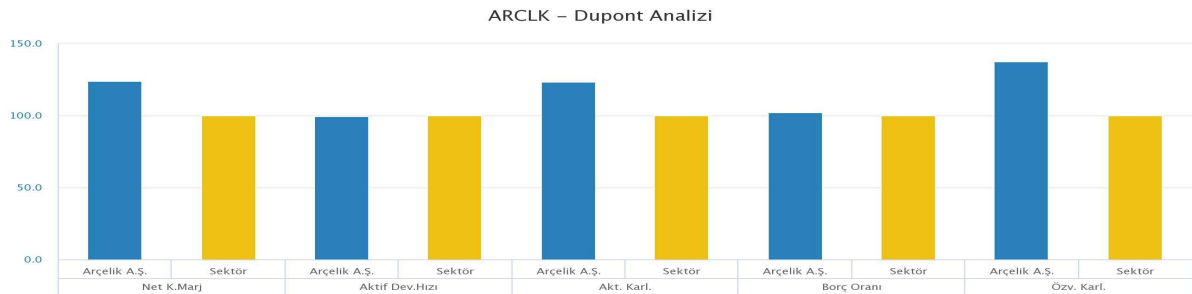
Firmanın coğrafi bölgeler bazında satışlarındaki gelişmeye bakıldığında ise; dönemsel ortalama satışlarının %33 nü Türkiye, %44 ünü Avrupa, %10 nunu Asya Pasifik, %8 ini Afrika ve %5 ini diğer bölgelerin oluşturduğunu görmekteyiz

Bölge Bazında Net Satışların Dağılımı						
Tarih	Türkiye	Avrupa	Asya Pasifik	Afrika	Diğer	Toplam
Eylül 23	38%	38%	14%	4%	5%	100%
Aralık 22	30%	41%	18%	5%	6%	100%
Eylül 22	32%	35%	21%	6%	7%	100%
Aralık 21	30%	44%	15%	5%	5%	100%
Eylül 21	33%	44%	5%	14%	5%	100%
Aralık 20	35%	47%	6%	9%	4%	100%
Eylül 20	37%	45%	5%	9%	4%	100%
Aralık 19	32%	47%	7%	10%	4%	100%
Eylül 19	33%	45%	6%	11%	4%	100%
Aralık 18	31%	49%	7%	9%	4%	100%

Firmanın son dönemde Türkiye satışlarının önemli düzeyde arttığı bununla birlikte Avrupa bölgesine olan satışlarının ise önemli düzeyde düştüğünü görmekteyiz. Son üç dönemi dikkate almadan ortalama satışların dağılımına bakıldığında Avrupa satışlarının %46'lar seviyesinde olduğunu, bu durumun Avrupa da yaşanmakta olan ekonomik sıkıntılardan kaynaklandığı düşünülmektedir. Fakat bu durumun firmanın satışları ve kur riski üzerinde önemli bir baskı oluşturduğunu söyleyebiliriz.

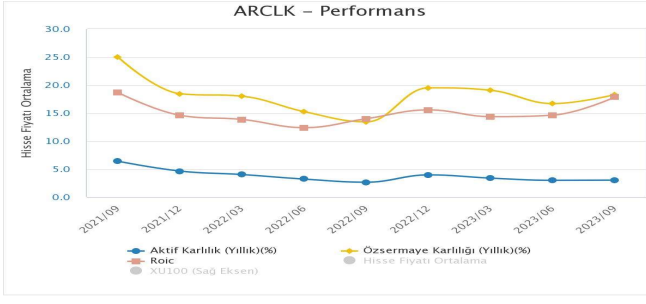
5.7. Dupont Analizi:

2023/09 dönemi itibariyle Dupont analiz sonuçlarına bakıldığında firmanın öz sermaye karlılığının sektör oldukça üzerinde kaldığını görmekteyiz.



	Net Kar Marjı (%) (Yıllık)	Aktif Devir Hızı (%) (Yıllık)	Aktif Karlılık (%) (Yıllık)	Borç Kaynak (%)	Özsermaye Karlılığı (%) (Yıllık)
Sektör	2.25	109.73	2.47	81.23	13.32
ARCLK *	2.79	109.20	3.04	82.80	18.31

* Arçelik 2023/09 dönemi mali verilerini rapor tarihi itibariyle yayınlamasına rağmen sektör verileri 2023/06 dönemine aittir.



6. 2023 Yıl Sonu Tahmini:

Firmanın geçmiş dönemler satış karlılık performansı aşağıda verilmiştir;

	5 Yıllık Ort.	4 Yıllık Ort.	2 Yıllık Ort.	1 Yıllık Ort.	Son İki Bilanço
Yıllık Satış Büyümesi	48.69	52.93	76.56	77.09	57.82
Net Kar Marjı	4.11	4.35	3.71	3.09	3.09
FAVÖK Marjı	10.33	10.41	9.54	9.13	9.81
Esas Faaliyet Kar Marjı	7.55	7.60	7.00	6.66	7.41

Firmanın aşağıdaki tabloda verilen varsayımlar bazında yılsonu bazı finansal büyüklükleri tahmin ettiğimizde sonuçlar aşağıdaki gibi olmaktadır.

Varsayımlar	2023 Yıl Sonu Tahmini				
	Senaryo 1	Senaryo 2	Senaryo 3	Senaryo 4	Senaryo 5
Net Satışların % Büyümesi	53.00	55.00	58.00	60.00	50.00
EFK Marjı %	7.41	7.41	7.41	7.41	7.41
FAVÖK Marjı %	9.81	9.85	9.85	9.85	9.85
Net Kar Marjı %	3.09	3.00	3.00	2.95	2.90
Tahminler					
Net Satışlar mio TL	281,901	285,586	291,114	294,799	276,374
EFK mio TL	20,889	21,162	21,572	21,845	20,479
FAVÖK mio TL	27,654	28,130	28,675	29,038	27,223
Net Kar mio TL	8,711	8,567	8,733	8,697	8,015
Özvarlık mio TL	41,651	41,508	41,674	41,637	40,955
Özvarlık Karlılığı mio TL	20.91%	20.64%	20.96%	20.89%	19.57%

Firmanın acık pozisyon nedeniyle kur ve kısa vadeli finansal borç nedeniyle faiz baskısı kapsamında karlılığın düşmesi durumunda firmanın öz kaynak karlılığının 19,57'le kadar düştüğünü görmekle birlikte halen sektör öz kaynak karlılığının üzerinde kalmaya devam ettiğini söyleyebiliriz.