



# Sirket Raporu

06.06.2006

## MERKEZ MENKUL DEGERLER

### Beko Elektronik

#### MRZ Arastirma

#### Fatih Demirtop (Uzman)

fatihdemirtop@merkezmenkul.com.tr  
0312 4682929 - 139

arastirma@merkezmenkul.com.tr

*Bu Rapor Yalnizca Bilgi Vermek Amaciyla  
Merkez Menkul Değerler AS Arastirma Departmani  
Tarafindan Hazirlanmis Olup Kurumu Baglayici  
Degildir*

### Sirket Hakkinda

1966 yilinda kurulan Beko; televizyon, video, masaüstü bilgisayar, yazar kasa ve çeşitli elektronik ev aletlerinin imalati, satisi ve satis sonrası müsteri hizmetleri faaliyetlerini yürütmektedir.

Koç Holding Dayanikli Tüketim Grubu'nun 1990'li yıllardan itibaren yurt dışı faaliyetlerine yönelmesiyle, ihracat markasi olarak belirlenen Beko, yurt disina kendi markasiyla satis yapan ilk marka olma özelligini tasimaktadır.

Sirket, Mayıs 2004'de İngiltere'de kurulu Alba ile yaptigi ortaklikla Grundig Multimedia BV'nin %50'sine istihak etmis ve Grundig AG'yi devralmistir. Bu operasyonla sirket hem Grundig markasini bünyesine almış hem de bu markanın Avrupa'daki dagitim kanallarına sahip olmuştur.

Hollanda'da kayıtlı olan Grundig Multimedia BV, elektronik ev aletlerinin ArGe, satis ve pazarlama faaliyetlerini yürütmektedir ve 13 ülkede istihakleri bulunmaktadır.

Beko ayrıca Çin'de 1995 yilinda kurulan ve bir dis ticaret sirketi olan Ram Pacific'in %25'ine sahiptir. Mali tablolara konsolide edilen ve Aralık 2005'de Hollanda'da kurulan ve %100'üne sahip olunan Bekodutch BV ise her çeşit tüketici elektroniği imalati, alim ve satimini yapmaktadır.

İngiltere'de kayıtlı olan Fusion Digital ise konsolidasyona tabi olmakla birlikte tasfiye sürecindedir.

### Temel Analiz

Ağırlıklı satışlarını yurtdışına gerçekleştiren sirketin 2005 yılı yurtdışı satışları, toplam satışlarının %73.2'sini oluşturunken 2006 ilk çeyrekte bu oran %65.7 olarak gerçekleşmiştir.

Sirketin bu dönemde gerçekleştirdiği 327.1 milyon YTL'lik yurtdışı satışlarının 316.5 milyon YTL'si ise Avrupa Bölgesi'ne gerçekleşmiştir.

Sirket, 2006/3 aylık dönemde net satışlarını geçen yılın es dönemine göre %17 düşürse de brüt kar marjı 5.7 puan artış gerçekleşerek %14,2 seviyesine ulaşmıştır.

Yüksek seyreden faaliyet giderleri ise bu dönemler arası 9,9 milyon YTL azalış göstermiş ve kar marjındaki artışla birlikte sirketin 8.6 milyon YTL esas faaliyet kârı (2005/12 : -90.1 milyon YTL) elde etmesine neden olmuştur.

2005/3 aylık dönemde -27.6 milyon YTL, 2005/12 aylık dönemde de -82 milyon YTL olan net zarar 2006/3 aylık dönemde 550 bin YTL kar olarak gerçekleşmiştir.

Önümüzdeki dönemde özellikle son dönem gözlenen kurlardaki yukarı hareketin ağırlıklı satışlarını Avrupa Bölgesi'ne yapan sirketin olumlu etkilemesi muhtemeldir. Özellikle EUR/YTL kurundaki son iki ayda gerçekleşen yaklaşık %23'lük artışın ve Dünya Kupası faktörünün sirketin satışlarını ve kar marjını artıracaklarını düşünüyoruz.

Her ne kadar 2005 yılı için bir nebze değisse de son 5 yıllık süreçte ortalama satışlarının sadece %19,7'sini ilk çeyrekte gerçekleştiren sirketin 2006 ilk çeyrekte net kar elde etmesi de beklentimizi artıran diğer bir etkidir. Bu dönemde sahip olunan 357.4 milyon YTL'lik döviz açık pozisyonu risk unsuru tasısa da sirket, türev enstrümanlar kullanarak bu riski azaltmaktadır. Bu uygulamayla 2006/3 aylık dönemde açık pozisyon 89.6 milyon YTL seviyesine gerilemiştir.

Sirket için 2006 yılı sonunda özellikle yurtdışı satışlardaki artışa bağlı olarak 2.8 milyar YTL net satış ve 68 milyon YTL net kar tahmin ediyoruz. 1.58 YTL Defter Değerine sahip Beko'nun, bu projeksiyonla Fiyat Kazanç Oranı 5.9'a kadar gerilemekte ve oldukça cazip konuma gelmektedir.

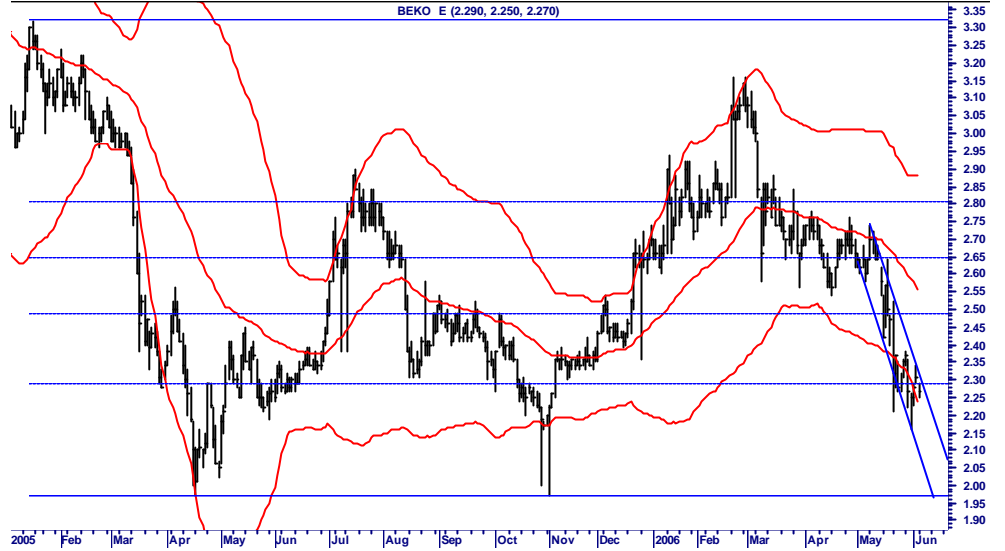
Hisse Kodu	Beklenti
BEKO	Endeks Üstü Getiri
Yıllık Düşük/Yüksek	Sektör
2.16/3.16	Metal Eşya
Halka Açıklık Oranı	Piyasa Değeri
%19.95	248 mio USD
Dahil Olduğu Endeksler	IMKB 100 İçindeki Ağırlığı
IMKB-100	%0.1

Ortaklık Yapısı		
	Pay(%)	Pay(YTL)
Koç Holding	%54.32	57,200,000
Arçelik	%22.36	38,910,000
Beko Ticaret	%12.42	21,614,000
Diğer	%12.40	21,562,000
Halka Açık	%19.95	34,714,000
<b>Toplam</b>	<b>%100.00</b>	<b>174,000,000</b>

Özet Bilanço (YTL)	31.03.2006	31.03.2005
Dönen Varlıklar	1,068,280,000	1,134,030,844
Hazir Değerler	21,264,000	103,406,715
Stoklar (Net)	524,309,000	284,441,621
Toplam Varlıklar	1,398,705,000	1,437,961,225
Kısa Vadeli Yükümlülükler	873,058,000	833,812,209
KV Finansal Borçlar (Net)	238,434,000	382,609,953
Uzun Vadeli Yükümlülükler	251,172,000	299,578,616
UV Finansal Borçlar (Net)	231,699,000	286,952,582
Özsermaye	274,475,000	307,672,857
Sermaye	174,000,000	174,000,000
Sermaye Yedekleri	176,106,000	165,705,599
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	(85,092,000)	(4,486,983)
Satis Gelirleri (Net)	482,806,000	579,887,072
Brüt Esas Faaliyet Kari	68,397,000	49,030,660
Faaliyet Giderleri	(59,787,000)	(69,705,025)
Finansman Giderleri	(6,729,000)	(7,429,729)
Net Dönem Kari	550,000	(27,694,609)
Hisse Basına Kazanç	0.003	(0,159)

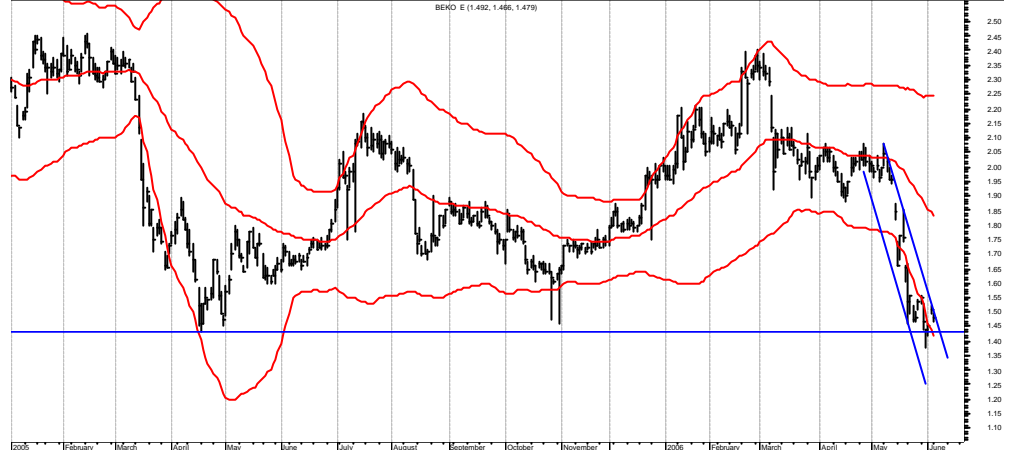


## Teknik Analiz

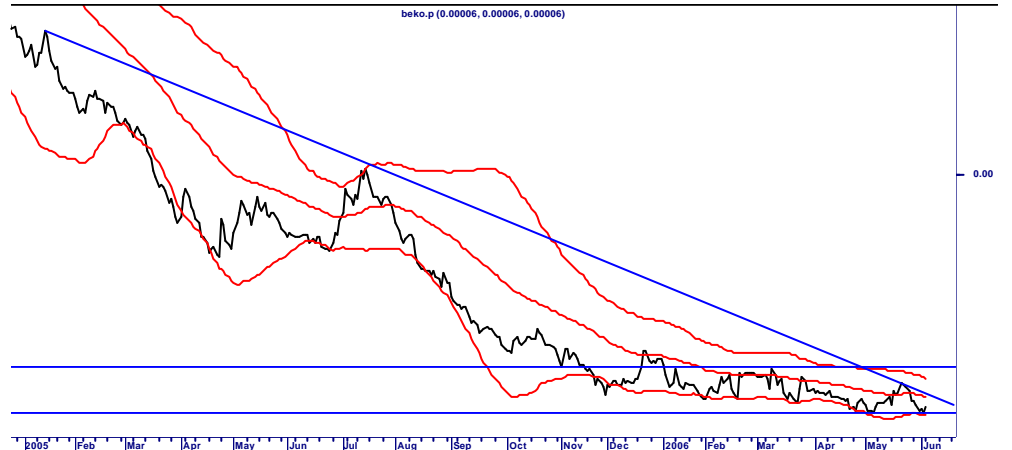


BEKO/YTL (Ocak 2005-Haziran 2006)

Hisse, Nisan 2004'te gördüğü 4.77 zirve seviyesinden sonra girdiği düşüş kanalından sonra 3.30-2.00 bandında hareket etmektedir. Göstergeleri asiri satım bölgelerinde olan hissenin Mayıs basından itibaren oluşan kısa vadeli düşüş trendinde 2.30 seviyesi bu trendin direncini oluşturmaktadır. Bu direncin kırılmasıyla sırasıyla 2.56 ve 2.88 seviyeleri hedef konumundadır. Düşüşün alt bandı olan 2.10 destek islevi göremezse daha önce tepki verilen 2.00 seviyesi güçlü destek konumundadır. Endeks bazında 2005 yılı ortalamasına göre %50 iskontolu bulunan hissede endeks üzeri %17 getiri bekliyoruz.



BEKO/USD (Ocak 2005-Haziran 2006)



BEKO/IMKB (Ocak 2005-Haziran 2006)

Beko Elektronik

MRZ Arastirma

arastirma@merkezmenkul.com.tr