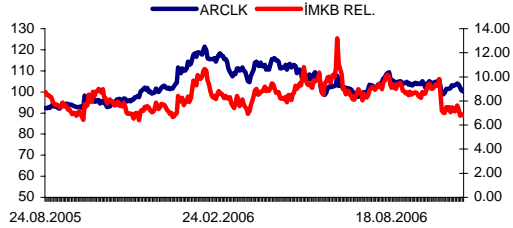


ARÇELİK

Faaliyet Konusu	: Dayanıkl Tüketim	
Halka Açıklık	: 21.0%	
Ortaklık Yapısı	: Koç Holding	39.1%
	: Teknosan	14.7%
	: Diğer	25.2%

Reuters Kodu	: A R C L K . I S	"SAT"
Ödenmiş Sermaye	: 399,960 Bin YTL	6 Kasım 2006
Piyasa Değeri	: 3,519,648 Bin YTL / 2,410,388 Bin \$	
Hisse Fiyatı	: 8.80 YTL / 6.03 \$	



Performans	1 Aylık	3 Aylık	12 Aylık
Değişim TL (%)	-8.3%	-3.3%	16.6%
Değişim \$ (%)	-5.0%	-0.5%	8.1%
IMKB Relatif (%)	-14.1%	-12.1%	-7.9%
	YTL	Usd	
12 Aylık En Yüksek	12.52	9.45	
12 Aylık En Düşük	7.83	5.30	

● **Arçelik'in konsolide cirou euro bazında %12 artarak 2.525 mn Euro'ya ulaştı** YTL bazında ise konsolide ciro %17.7 artarak 4.4 milyar YTL'ye yükseldi. Konsolide cironun yurt içi gelirleri sadece %14.1 artarken yurt dışı gelirlerinin %20.4 artması toplam cirodaki büyümenin asıl kaynağı olmuştur. Böylece konsolide satışları içinde yurt dışı satışların payı %38.6'dan %40.4'e yükselmiştir. Arçelik'in, adet bazında satışları 2005'in üçüncü çeyreğine göre %16.4 büyüyerek 7 milyon adetin üzerine çıkmıştır. Beş ana ürün grubundaki artışlara bakıldığında en büyük artış %40.7 ile bulaşık makinesinde görülürken onu %18 ile fırın, %12 ile buzdolabı ve %11.2 ile çamaşır makinesi izlemektedir. Toplam adet içinde çok düşük orana sahip kurutma makinesindeki artış ise %325 olmuştur.

● **Arçelik, Beko'daki payını %72.46'ya yükseltti** Arçelik, 06 Ekim 2006 tarihinde Beko Elektronik'te, Koç Holding'in %32.9, Beko Ticaret'in %12.4, Temel Ticaret'in %0.8 ve Koç Ailesi'nin sahibi olduğu %4 hisse payını 190 milyon YTL peşin bedel ile satın alarak sahip olduğu payı %22.36'dan %72.46'ya yükseltmiştir. Satın alma işleminin 6 Ekim tarihinde gerçekleşmesi nedeniyle etkileri yılın son çeyreğinde görülecektir. Bu satın almaya kadar Beko Elektronik'i bilançolarında özsermaye yöntemine göre muhasebeleştiren Arçelik, bundan sonra mali tablolarına tam konsolide edecektir. Beko'nun faaliyet marjlarının Arçelik'e göre düşük olması nedeniyle konsolidasyondan sonra Arçelik'in Brüt Kar Marjında 3.5, FAVÖK marjın da ise 2.5 puanlık bir gerilemeye neden olacağını düşünüyoruz.

● **Şirket'in FAVÖK'ü %17.7 artarak 288 milyon Euro'ya yükseldi** Artan rekabet ile birlikte büyüyen pazarlama, satış ve dağıtım giderlerine rağmen Arçelik'in operasyonel karlılığı geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre YTL bazında (FAVÖK) %23.2 artarak 414.8 milyon YTL'den 511 milyon YTL'ye yükselmiştir. Bu iyileşmede, özellikle demir-çelik fiyatlarında yaşanan gerileme etkili olmuş ve şirketin FAVÖK Marjı %10.9'dan %11.4'e yükselmiştir.

● **Net kar %43 artarak 204 milyon Euro'ya yükselmiştir** Satılan malın maliyetlerinde yaşanan iyileşmenin yanında son çeyrekte Euro'nun YTL karşısında değer kazanması da karlılığı olumlu etkilemiş ve Arçelik YTL bazında 3Ç06 döneminde net karını %50.5 artırarak 240.5 milyon YTL'den 362 milyon YTL'ye yükseltmiştir.

● **Arçelik'e "SAT" önerisi veriyoruz** Beko satın alınmasının şirketin kar marjlarında yaratacağı olumsuz etki nedeniyle kısa ve orta vadede hisse performansının Endeks'in altında olacağını düşündüğümüz Arçelik'e "SAT" önerisi veriyoruz.

Piyasa Göstergeleri	2006/09	2006T/12
F/K	8.12	10.33
PD/Ciro	0.61	0.55
FD/Ciro	0.97	-
PD/DD	1.57	-
FD/FAVÖK	6.98	-
Marjlar	2006/09	2006T/12
Brüt	27.36%	23.22%
EFK Marjı	9.33%	6.72%
FAVÖK Marjı	11.42%	9.50%
Net K. Marjı	8.09%	5.34%

Özet Bilanço (Bin YTL)	2005/09	2006/09
T. Dönen Varlıklar	2,696,128	3,448,786
- T. Duran Varlıklar	983,675	1,788,113
- Toplam Aktifler	3,679,803	5,236,899
Kısa Vadeli Borçlar	1,381,329	2,058,226
Uzun Vadeli Borçlar	583,002	907,903
Ana Ort.Dışı Özser.	21,785	24,513
T.Öz Sermaye	1,693,687	2,246,257
Toplam Pasifler	3,679,803	5,236,899

Bin YTL	2005/09	2006/09	%Değ.	2006/12T
Satışlar	3,801,983	4,473,939	17.7%	6,378,634
Satışların Maliyeti(-)	2,855,415	3,249,715	13.8%	4,897,393
Brüt Kar	946,568	1,224,224	29.3%	1,481,241
Faaliyet Giderleri(-)	641,970	806,876	25.7%	1,052,475
Faaliyet Karı / (Zararı)	304,598	417,348	37.0%	428,766
Net Diğer Gel/Gid	5,546	17,295	211.8%	12,000
Finansman Giderleri (-)	-12,833	-4,176	67.5%	15,000
Net Parasal Poz.Kar/Zar.	0	0	a.d.	0
Ana Ortaklık Dışı Pay	-4,227	-6,542	a.d.	0
Vergi Öncesi Kar	311,478	434,624	39.5%	425,766
Vergi(-)	70,974	72,623	2.3%	85,153
Net Dönem Karı	240,504	362,001	50.5%	340,613

UYARI NOTU: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.