



Arçelik - 1Y 2006 Sonuçları

TUT

Hedef PD: 2,750 Mn US\$

Satışlarda İhracatın Payı Artmaya Devam Ediyor

Arçelik'in 1Y 2006 net satışları 2,026 milyon US\$ olarak gerçekleşmiş ve şirketin cirosu geçen senenin aynı dönemine göre dolar bazında %12 artış kaydetmiştir. Arçelik'in cirosunun yaklaşık %60'ını yurt içi, %40'ını ise yurt dışı satışlar oluşturmaktadır. Şirket yurt içi satışlarını geçen seneye göre %17, yurt dışı satışlarını ise %18 oranında arttırmıştır. Arçelik'in SMM'deki artış ise aynı dönemde dolar bazında %9 olarak gerçekleşmiş ve bu durum şirketin brüt kar marjı üzerinde olumlu bir etki yapmıştır. Sonuçta Arçelik'in 1Y 2006 brüt karı bir önceki yılın aynı dönemine göre %22 artışla 526 milyon US\$ seviyesine yükselmiştir.

Sektörde Yaşanan Yoğun Rekabet Pazarlama ve Satış Giderlerini Artırıyor

Şirketin 1Y 2006'da faaliyet giderlerinin 1Y 2005'e göre %30 oranında arttığı görülmektedir. Bu artış sektördeki yoğun rekabet ortamı için gerekli olan pazarlama, satış ve dağıtım giderlerinin önceki yılın aynı dönemine göre %38 oranında yükselmesinden kaynaklanmaktadır.

Faaliyet giderlerinin artmasına rağmen SMM'deki düşük artış şirketin faaliyet karının geçen senenin aynı dönemine göre %18 artışla 151 milyon US\$ seviyesinde gerçekleşmesini sağlamıştır.

Düşük Düzeydeki Finansman Giderleri Karlılığı Olumlu Etkiliyor

Arçelik'in 1Y 2006 dönemindeki finansman giderleri 1 milyon US\$ seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirketin uzun vadeli borçlarının 1Y 2006' da %47 oranında artarak 491 milyon US\$'a ulaşmasına rağmen, diğer uzun vadeli kıymetlerin %163 oranında artarak 556 milyon US\$ seviyesine yükselmesi şirketin finansman giderlerinin kısıtlı kalmasını sağlamıştır.

İştirak Gelirleri Karlılığı Olumlu Etkiliyor

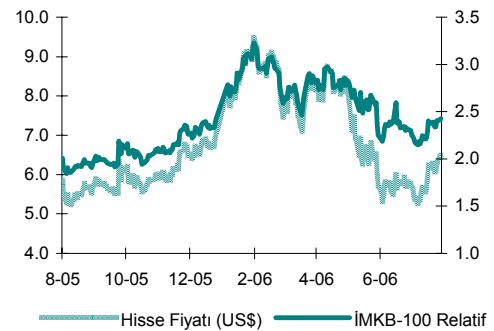
Şirketin diğer gelirlerine bakıldığında Arçelik'in 1Y 2006'da iştiraklerinden elde ettiği 10 milyon US\$ gelirin, şirketin net karı üzerinde olumlu etki yaptığını ve sonuçta şirket bir önceki yılın aynı dönemine göre yaklaşık %37 artışla 144 milyon US\$ kar elde ettiğini görmekteyiz.

	YTL	US\$
Fiyat	9.45	6.48
İMKB-100	36,536	25,057
US\$ (MB Alış):	1.46	
52 Hafta Yüksek:	12.52	9.48
52 Hafta Düşük:	7.12	5.24
İMKB Kodu:	ARCLK	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	400.0
Piyasa Değeri (YTL Mn):	3,779.6
Piyasa Değeri (US\$ Mn):	2,592.2
Halka Açıklık Oranı (%):	21
Halka Açık PD (YTL Mn):	793.7
Halka Açık PD (US\$ Mn):	544.4

	S1A	S1Y	YB
YTL Getiri (%):	5.0	5.2	18.4
US\$ Getiri (%):	14.2	-3.2	6.2
İMKB-100 Relatif Getiri (%):	5.4	-0.6	0.8
Ort. İşlem Hacmi (YTL Mn):	6.00		
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	4.35		

Beta	0.84
Yıllık Volatilite (Hisse)	0.49
Yıllık Volatilite (İMKB-100)	0.39



DEĞERLEME	2003	2004	2005	2005/06	2006/06
F/K	20.54	11.25	12.04	9.69	8.49
PD/DD	2.54	1.96	1.89	2.00	1.72
FD/VAFÖK	8.90	6.81	7.58	7.46	6.76
FD/Satışlar	0.95	0.69	0.81	0.75	0.72
Hisse Başına Kar (US\$)	0.27	0.55	0.58	0.52	0.72
Firma Değeri (US\$ Mn)	2,265	2,517	3,100	2,720	2,920
VAFÖK (US\$ Mn)	254	370	409	182	216

Arçelik

Şirketin 1Y 2005 döneminde 182 milyon US\$ olan VAFÖK rakamını bu dönemde %19 oranında arttırarak 216 milyon US\$ seviyesine çıkarması şirketin güçlü operasyonel karlılığının sürdüğünü olduğunu göstermektedir.

Beklentiler

Türkiye'nin en büyük beyaz eşya üreticilerinden biri olan Arçelik iç piyasadaki liderliğinin yanı sıra Avrupa'nın da en büyük beyaz eşya üreticilerinden biri olma yolunda hızla ilerlemektedir. İngiltere'de Beko markasıyla pazar lideri olan grup bunun dışında Fransa, Irak, Almanya, Cezayir, Libya, Belçika, Ukrayna, İspanya, Yunanistan, Slovakya, Gürcistan, Azerbaycan ve Tunus gibi ülkelere ihracat yapmayı sürdürmektedir.

Arçelik yurt içi ve yurt dışı yatırımlarına da devam etmektedir. Çayırova Tesislerinde 6,6 milyon Euro'luk yatırım ile ilk yerli çamaşır kurutma makinesi yatırımını tamamlayan şirket ayrıca Bolu'daki bulaşık fabrikasının da kapasitesini iki katına çıkarmıştır. Arçelik'in Eskişehir İşletmesi Avrupa'da tek kampüste üretim yapan işletmeler arasında ilk sırada yer almaktadır. Arçelik Eskişehir, Gaeşti ve Romanya tesislerinde ürettiği 95 ana model ve 1900 versiyon modelle tüketicilerin değişken ihtiyaçlarını karşılayacak çok zengin ürün gamına ulaşmıştır.

Arçelik uluslararası pazarlardaki büyüme stratejisine uygun olarak Rusya'da 58 milyon Euro'luk yatırımla buzdolabı ve çamaşır makinesi üretim tesisini Haziran 2006'da deneme üretimine geçirdi. Şirket bu yatırımla Türkiye Cumhuriyetlerine ve aynı bölgedeki diğer ülkelere ürün satmayı amaçlamaktadır. Arçelik, Beko, Altus ve Arstil'e ek olarak, uluslararası büyüme stratejisi paralelinde bünyesine kattığı Elektra Bregenz, Blomberg, Arctic, Leisure, ve Flavel markaları ile uluslararası pazarlarda daha etkin olmayı hedeflemektedir.

Bunun yanı sıra Çin'de pazarlama şirketi kuran Arçelik bu yılın Mart ayında Çin'e ilk ihracatını gerçekleştirdi. Bu pazara ilk etapta bulaşık makinesi ve çamaşır makinesi ile giren Şirket, Haziran'da ise Kuzey Amerika pazarına girerek ilk ihracatını bulaşık makinesi ile gerçekleştirdi.

Hedefler

Arçelik 2006 yılında 3.5 milyar Euro'luk bir ciro ile yurtiçinde % 6, yurtdışında ise %19 oranında bir büyüme hedeflemektedir.

Değerleme

Arçelik'in hedef piyasa değerini belirlerken İNA modelimizin verdiği değere %75, piyasa çarpanları yönteminin verdiği değere ise %25 ağırlık verdik.

	F/K	PD/DD	FD/VAFÖK
ARCLK	10.2	1.8	7.8
BEKO	-	1.4	42.7
IHEVA	9.3	0.7	5.9
KLMSN	13.7	1.1	6.4
BSHEV	11.4	2.8	6.7
VESBE	5.4	1.3	4.2
VESTL	6.7	0.6	2.1
ORTALAMA	8.1	1.4	10.8
İSKONTO/PRİM	25%	29%	-28%

Sağlam finansal verileri ve artan karlılığı ile beyaz eşya sektöründe güvenli bir yatırım fırsatı sunan Arçelik için 1Ç 2006 için hesapladığımız 2,350 milyon US\$'lık hedef piyasa değerini 1Y 2006'da 2,750 mn US\$ olarak revize ediyoruz. Güçlü finansal verilerinin fiyatına da yansımış olduğunu düşündüğümüz Arçelik son piyasa verilerine göre hedef değerimize oranla %6 oranında iskontolu işlem görmektedir. Bu seviyelerden endekse paralel getiri potansiyeli sunan Arçelik için TUT tavsiyemizi koruyoruz.

BİLANÇO (US\$ Mn)	2003	2004	2005	2005/06	2006/06	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	393	471	513	474	490	3
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	19	50	71	43	62	44
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	157	212	505	211	556	163
Ticari Alacaklar	680	975	1,191	1,069	1,276	19
Hazır Değerler	217	193	199	203	103	(49)
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	379	700	591	601	611	2
Toplam Aktifler	1,845	2,601	3,070	2,601	3,098	19
Uzun Vadeli Borçlar	187	156	405	334	491	47
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	72	89	90	78	101	29
Kısa Vadeli Borçlar	501	782	817	782	881	13
Ticari Yükümlülükler	194	302	262	203	301	48
Toplam Yükümlülükler	954	1,329	1,574	1,398	1,775	27
Toplam Özsermaye	891	1,272	1,496	1,203	1,323	10
Toplam Pasifler	1,845	2,601	3,070	2,601	3,098	19

GELİR TABLOSU (US\$ Mn)	2003	2004	2005	2005/06	2006/06	%Değ
Net Satışlar	2,394	3,656	3,806	1,805	2,026	12
SMM	1,770	2,742	2,845	1,377	1,500	9
Faaliyet Giderleri	336	516	545	245	319	30
Amortisman Giderleri	93	107	112	54	55	2
Faaliyet Karı (Zararı)	194	290	304	128	151	18
Finansman Gelirleri (Giderleri)	(7)	51	7	4	1	(87)
Diğer Gelirler (Giderler)	(33)	(29)	(7)	0	10	A.D.
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	154	312	304	132	161	22
Vergi Giderleri	44	90	71	27	17	(35)
Azınlık Payı	1	4	-	-	-	A.D.
Net Kar(Zarar)	109	218	233	105	144	37

FİNANSAL ORANLAR	2003	2004	2005	2005/06	2006/06
Özsermaye Karlılığı	17.1%	20.2%	16.8%	15.6%	20.4%
Aktif Karlılığı	7.9%	9.8%	8.2%	7.4%	9.3%
Brüt Kar Marjı	85.9%	85.9%	25.3%	23.7%	25.9%
Net Kar Marjı	4.5%	6.0%	6.1%	5.8%	7.1%
VAFÖK Marjı	10.6%	10.1%	10.7%	10.1%	10.7%
U.V. Borçlar/Özsermaye	21.0%	12.3%	27.1%	27.7%	37.1%
Satışlar/Toplam Aktifler	129.7%	140.6%	124.0%	138.8%	130.8%

Analist: Soner Akın

Alan Yatırım Menkul Değerler A.Ş.: Nispetiye Cad. Akmerkez E-3 Blok Kat:12 34337 Etiler-İstanbul

Santral: 0 212 350 08 00

E-mail: arce@alanyatirim.com.tr

Bu çalışmada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayımlanan Seri:V, No:52 sayılı "Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine İlişkin ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" çerçevesinde aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada ulaşılan sonuçlar tercih edilen hesaplama yöntemi ve/veya yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup, mali durumunuz ile risk getiri tercihlerinize uygun olmayabileceğinden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi sağlıklı sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan her türlü haber, veri, bilgi, rapor, araştırma bulgusu, görüş ve öneriler, Alan Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, piyasa koşulları içerisinde ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan yararlanılarak, herhangi bir maddi manevi menfaat karşılığı olmaksızın, genel anlamda bilgi sunmak amacıyla hazırlanmıştır. Yer alan bilgilerin zamanlaması, tamlığı ve doğruluğu tarafımızca garanti edilmemekte olup bu bilgiler, belli bir kazancın sağlanmasına yönelik olarak sunulmamaktadır. Bu nedenle, burada yer alan haber, veri, bilgi ve bulgulara dayanılarak yapılan işlemlerden doğacak her türlü maddi manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü kayıptan, Alan Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.