

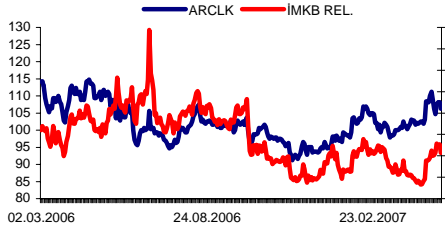
ARÇELİK

Faaliyet Konusu	: Dayanıklı Tüketim
Halka Açıklık	: 21.3%
Ortaklık Yapısı	: Koç Holding 39.1%
	: Teknosan 14.7%
	: Diğer 24.9%

Reuters Kodu	: ARCLK.IS
Ödenmiş Sermaye	: 399,960 Bin YTL
Piyasa Değeri	: 4,079,592 Bin YTL / 3,058,853 Bin \$
Hisse Fiyatı	: 10.20 YTL / 7.65 \$

"TUT"

8 Mayıs 2007



Performans	1 Aylık	3 Aylık	12 Aylık
Değişim TL (%)	5.7%	7.4%	-7.2%
Değişim \$ (%)	6.6%	11.1%	-9.2%
İMKB Relatif (%)	8.6%	1.2%	-8.1%
	YTL	Usd	
12 Aylık En Yüksek	11.00	8.28	
12 Aylık En Düşük	7.80	5.30	

● **1Ç07'te Arçelik'in konsolide cirosu %13.7 artarak 1.635 mn YTL'ye ulaştı** - Arçelik, Ekim 2006'da gerçekleştirdiği Beko satın almasından sonra karşılaştırılabilirlik açısından 2006 yılı bilanço ve gelir tablolarını yeniden düzenleyerek Beko'yu mali yılın başından itibaren konsolidasyona dahil etmiştir. 1Ç06 düzeltilmiş sonuçları ile 1Ç07 sonuçlarını karşılaştırdığımızda, konsolide ciro %13.7 artarak 1.635 milyon YTL'ye yükselmiştir. Konsolide cironun yurt içi gelirleri %20.03 artarken yurt dışı gelirlerin sadece %6.4 artış göstermesi nedeniyle 2006 yıl sonunda %48 olan ihracat oranı %45'e gerilemiştir. Şirketin adet bazında satışları 1Ç06'ya göre %16 büyüyerek 2.347 bin adete yükselirken beş ana ürün grubu içinde en büyük artış %35.6 ile bulaşık makinesi üretiminde gerçekleşmiş, onu %17.4 ile çamaşır makinesi, %16 ile buzdolabı izlerken fırın üretiminde %12 daralma olmuştur. Toplam adet içinde çok düşük orana sahip kurutma makinesindeki artış ise %433.8 gibi yüksek bir oranda gerçekleşmiştir. Beko'nun konsolidasyona dahil olmasından sonra elektronik ürünlerin konsolide ciro içindeki payı %21 olarak gerçekleşmiştir.

● **Şirket'in FAVÖK'ü %39.9 artarak 214 milyon YTL'ye yükseldi** - Esas faaliyetlerinden zarar eden Beko'nun konsolidasyona dahil olmasına rağmen yılın ilk çeyreğinde ürün fiyatlarında yaşanan artışların hammadde fiyatlarındaki artışın üzerinde olması nedeniyle brüt kar marjını 2.7 puan artırarak %26.4'ten %29.1'e yükselten Arçelik, artan rekabet ile birlikte büyüyen pazarlama, satış ve dağıtım giderlerine rağmen FAVÖK marjını 3.5 puan artırarak %10.6'dan %13.1'e çıkarmış ve FAVÖK'ünü de 153 milyon YTL'den 214 milyon YTL'ye yükseltmiştir.

● **Net Borç %333 artarak 2.1 milyar YTL'ye yükselmiştir** - Beko Elektronik'in satın alınması ve yurt dışında gerçekleştirilen yatırımlar nedeniyle Arçelik'in net borç pozisyonu 1Ç06'e göre %333 artarak 486.7 milyon YTL'den 2,109 milyon YTL'ye yükselmiş ve aynı dönemde 10.4 milyon YTL olan finansman giderleri 98.8 milyon YTL'ye çıkmıştır. Finansal giderlerinin bu kadar artmasının bir diğer nedeni de YS05'te %14.5 olan Kısa Vadeli Finansal Borç / Toplam Borç oranının YS06'da %32.7 seviyesine yükselmesi olmuştur.

● **Net kar %2.5 azalarak 74 milyon YTL'ye gerilemiştir** - Faaliyet kar marjlarında yaşanan iyileşmeye rağmen yükselen finansman giderleri Arçelik'in 1Ç07'de net dönem karının 1Ç06'ya göre %2.5 azalmasına neden olmuş ve şirketin 75.8 milyon YTL olan net karı 74 milyon YTL'ye düşmüştür. Beko'nun konsolidasyona dahil olmasına rağmen karlılığını koruyan Arçelik'in 2007 yıl sonunda 7,863 milyon YTL ciro ve 409 milyon YTL net kar açıklamasını bekliyoruz. Bu beklentilerin ışığında Arçelik'e İNA yöntemi kullanarak yaptığımız çalışma sonucunda 3.4 milyar dolar hedef değer belirlerken bu değer cari piyasa değerine göre %13 kazandırma potansiyeli taşınması nedeniyle daha önce vermiş olduğumuz "TUT" önerisini koruyoruz.

Piyasa Göstergeleri	2007/03	2007/12T	
F/K	12.66	9.96	
PD/Ciro	0.57	0.52	
FD/Ciro	0.86	-	
PD/DD	1.87	-	
FD/FAVÖK	8.70	-	
Marjlar	2006/03	2007/03	2007/12T
Brüt	26.35%	29.07%	28.00%
EFK Marjı	7.30%	10.70%	8.00%
FAVÖK Marjı	10.64%	13.10%	10.00%
Net K. Marjı	5.27%	4.53%	5.21%

Özet Bilanço (Bin YTL)	2006/12	2007/03
T. Dönen Varlıklar	4,207,063	4,286,892
T. Duran Varlıklar	2,170,982	2,202,365
- Toplam Aktifler	6,378,045	6,489,257
Kısa Vadeli Borçlar	2,955,423	2,302,877
Uzun Vadeli Borçlar	1,286,085	1,979,489
Ana Ort.Dışı Özser.	32,890	30,910
T.Öz Sermaye	2,103,647	2,175,981
Toplam Pasifler	6,378,045	6,489,257

Bin YTL	2006/03	2007/03	%Değ.	2007/12T
Satışlar	1,439,029	1,635,675	13.7%	7,863,312
Satışların Maliyeti(-)	1,059,781	1,160,139	9.5%	5,661,540
Brüt Kar	379,248	475,536	25.4%	2,201,772
Faaliyet Giderleri(-)	274,150	300,502	9.6%	1,572,662
Faaliyet Karı / (Zararı)	105,098	175,034	66.5%	629,109
Net Diğer Gel/Gid	-931	5,698	712.0%	-22,000
Finansman Giderleri (-)	10,427	98,811	847.6%	125,000
İştiraklerden (Gid.)/Gel.,net	4,663	4,405	-5.5%	20,000
Ana Ortaklık Dışı Pay	-324	1,721	631.2%	10,000
Vergi Öncesi Kar	98,079	88,047	-10.2%	512,109
Vergi(-)	22,195	14,024	-36.8%	102,422
Net Dönem Karı	75,884	74,023	-2.5%	409,687

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.