

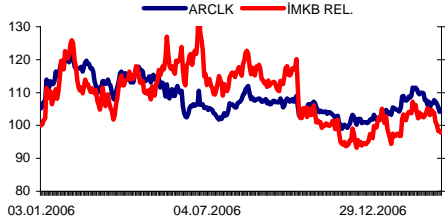
## ARÇELİK

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	: 3,579,642 Bin YTL / 2,550,874 Bin \$	
Hisse Fiyatı	: 8.95 YTL / 6.38 \$	

"TUT"

16 Mart 2007



Performans	1 Aylık	3 Aylık	12 Aylık
Değişim TL (%)	-12.3%	11.2%	-16.4%
Değişim \$ (%)	-14.0%	11.0%	-20.9%
İMKB Relatif (%)	-6.7%	4.9%	-12.2%
	YTL		Usd
12 Aylık En Yüksek		11.56	8.74
12 Aylık En Düşük		7.80	5.30

Piyasa Göstergeleri	2006/12	2007T/12
F/K	11.04	9.19
PD/Ciro	0.51	0.46
FD/Ciro	1.10	-
PD/DD	1.70	-
FD/FAVÖK	8.63	-
<b>Marjlar</b>	<b>2006/12</b>	<b>2007T/12</b>
Brüt	26.49%	26.73%
EFK Marjı	7.10%	6.73%
FAVÖK Marjı	9.34%	8.70%
Net K. Marjı	4.66%	4.95%

Özet Bilanço (Bin YTL)	2005/12*	2006/12*
T. Dönen Varlıklar	3,461,667	4,198,657
T. Duran Varlıklar	1,675,618	2,170,982
Toplam Aktifler	5,137,285	6,369,639
Kısa Vadeli Borçlar	2,001,966	2,947,017
Uzun Vadeli Borçlar	999,682	1,286,085
Ana Ort.Dışı Özser.	81,746	32,890
T.Öz Sermaye	2,053,891	2,103,647
Toplam Pasifler	5,137,285	6,369,639

Bin YTL	2005/12*	2006/12*	%Değ.	2007/12T
<b>Satışlar</b>	<b>6,245,444</b>	<b>6,958,683</b>	<b>11.4%</b>	<b>7,863,312</b>
Satışların Maliyeti(-)	4,749,370	5,115,635	7.7%	5,761,641
<b>Brüt Kar</b>	<b>1,496,074</b>	<b>1,843,048</b>	<b>23.2%</b>	<b>2,101,671</b>
Faaliyet Giderleri(-)	1,178,362	1,349,263	14.5%	1,572,662
<b>Faaliyet Karı / (Zararı)</b>	<b>317,712</b>	<b>493,785</b>	<b>55.4%</b>	<b>529,009</b>
Net Diğer Gel/Gid	-35,181	-36,246	-3.0%	-22,000
Finansman Giderleri (-)	2,998	117,590	3822.3%	65,000
İştiraklerden (Gid.)/Gel.,net	19,385	22,492	16.0%	25,000
Ana Ortaklık Dışı Pay	30,118	33,491	11.2%	20,000
<b>Vergi Öncesi Kar</b>	<b>329,036</b>	<b>395,932</b>	<b>20.3%</b>	<b>487,009</b>
Vergi(-)	69,123	71,785	3.9%	97,402
<b>Net Dönem Karı</b>	<b>259,913</b>	<b>324,147</b>	<b>24.7%</b>	<b>389,607</b>

\*: Beko Elektronik'in konsolidasyona dahil edilmiş bilançolardır.

● **Arçelik'in konsolide cirosu %11.4 artarak 6.958 mn YTL'ye ulaştı** - 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. Bu satın alma nedeniyle, Arçelik gelir tablolarını işletme birleşmesinin gerçekleştiği mali yılın başlangıcından itibaren konsolide etmiştir. Önceki dönem mali tabloları da karşılaştırılabilirlik amacıyla en son Grup yapısı dikkate alınarak aynı şekilde yeniden düzenlenmiştir. YS05 düzeltilmiş sonuçları ile YS06 sonuçlarını karşılaştırdığımızda, konsolide ciro %11.4 artarak 6.958 milyon YTL'ye yükselmiştir. Konsolide cironun yurt içi gelirleri %16.03 artarken yurt dışı gelirlerinin %8.75 artış göstermesi nedeniyle 2005 yılında %50.62 olan ihracat oranı 2006 yılında %49'a gerilemiştir. Arçelik'in, adet bazında satışları SY05'e göre %17.1 büyüyerek 9.7 milyon adete yükselmiştir. Beş ana ürün grubundaki artışlara bakıldığında en büyük artış %41.2 ile bulaşık makinesinde görülürken, onu %18.3 ile fırın, %13.1 ile buzdolabı ve %10.6 ile çamaşır makinesi izlemektedir. Toplam adet içinde çok düşük orana sahip kurutma makinesindeki artış ise %440 olmuştur. Beko'nun konsolidasyona dahil olmasından sonra elektronik ürünlerin konsolide ciro içindeki payı %28 olarak gerçekleşmiştir.

● **Şirket'in FAVÖK'ü %28.2 artarak 650 milyon YTL'ye yükseldi** - Esas faaliyetlerinden zarar yazan Beko'nun konsolidasyona dahil olmasına rağmen brüt kar marjını 2.5 puan artırarak %24'ten %26.5'a yükselten Arçelik, artan rekabet ile birlikte büyüyen pazarlama, satış ve dağıtım giderlerine rağmen FAVÖK marjını 1.2 puan arttırarak %8.1'den %9.3'e çıkarmış ve FAVÖK'ünü de 507 milyon YTL'den 650 milyon YTL'ye yükseltmiştir.

● **Net Borç %112 artarak 2 milyar YTL'ye yükselmiştir** - Yurtdışında gerçekleştirilen yatırımların ve Beko Elektronik'in satın alması nedeniyle Arçelik'in net borç pozisyonu YS05'e göre %112 artarak 956 milyon YTL'den 2.028 milyon YTL'ye yükselmiş ve aynı dönemde 2.9 milyon YTL olan finansman giderleri 117.5 milyon YTL'ye çıkmıştır. Finansal giderlerinin bu kadar artmasının bir diğer nedeni de YS05'te %15.5 olan kısa vadeli finansal borçlar / toplam borç oranının YS06'da %45.5 seviyesine yükselmesi olmuştur.

● **Net kar %24.7 artarak 324 milyon YTL'ye yükselmiştir** - Kar marjlarında yaşanan iyileşmenin yanında 2006 yılında Euro'nun YTL karşısında değer kazanması da karlılığı olumlu etkilemiş ve Arçelik YS06 döneminde net karını %24.7 artırarak 259.9 milyon YTL'den 324.1 milyon YTL'ye yükseltmiştir. Beko'nun konsolidasyona dahil olmasına rağmen karlılığını koruyan Arçelik'e İNA kullanarak yaptığımız çalışma sonucunda 2.4 milyar dolar hedef değer belirlerken bu değer cari piyasa değerinin %5 altında olması nedeniyle Arçelik'e "TUT" önerisi veriyoruz.

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.