



Arçelik - 1Ç 2006 Sonuçları

TUT

Satışlarda İhracatın Payı Artıyor

Arçelik'in 1Ç 2006 net satışları 909 milyon US\$ olarak gerçekleşmiş ve şirketin cirosu geçen senenin aynı dönemine göre dolar bazında %5 artış kaydetmiştir. Arçelik'in cirosunun yaklaşık %60'ını yurt içi, %40'ını ise yurt dışı satışlar oluşturmaktadır. Yurt içi satışlarını geçen seneye göre artıramayan şirket, yurt dışı satışlarında ise %9 oranında artış kaydetmiştir. Şirketin SMM'deki artış ise aynı dönemde dolar bazında %2 olarak gerçekleşmiş ve bu durum şirketin brüt kar marjı üzerinde olumlu bir etki yapmıştır. Sonuçta Arçelik'in 1Ç 2006 brüt karı bir önceki yılın aynı dönemine göre %15 artışla 233 milyon US\$ seviyesinde gerçekleşmiştir.

Sektörde Yaşanan Yoğun Rekabet Pazarlama ve Satış Giderlerini Artırıyor

Şirketin 1Ç 2006'da faaliyet giderlerinin 1Ç 2005'e göre %13 oranında arttığı görülmektedir. Bu artış sektördeki yoğun rekabet ortamı için gerekli olan pazarlama, satış ve dağıtım giderlerinin bir önceki döneme göre %17 oranında yükselmesinden kaynaklanmaktadır.

Faaliyet giderinin artmasına rağmen SMM'deki düşük artış şirketin faaliyet karının geçen senenin aynı dönemine göre %20 artışla 72 milyon US\$ seviyesinde gerçekleşmesini sağlamıştır.

Düşük Düzeydeki Finansman Giderleri Karlılığı Olumlu Etkiliyor

Arçelik'in 1Ç 2006 dönemindeki finansman giderleri 3 milyon US\$ seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirketin uzun vadeli borçlarının 1Ç 2006'da %233 oranında artarak 434 milyon US\$'a ulaşmasına rağmen, diğer uzun vadeli kıymetlerin %154 oranında artarak 522 milyon US\$ seviyesine yükselmesi şirketin finansman giderlerinin kısıtlı kalmasına yol açmıştır.

İştirak Gelirleri Karlılığı Olumlu Etkiliyor

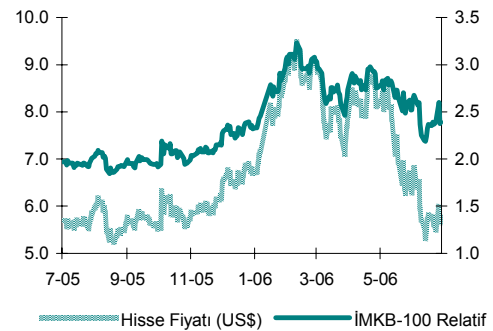
Şirketin diğer gelirlerine bakıldığında 1Ç 2006'da iştiraklerinden elde ettiği 3 milyon US\$ gelir, şirketin net karı üzerinde olumlu etki yapmış ve sonuçta şirket bir önceki yılın aynı dönemine göre yaklaşık %6 artışla 57 milyon US\$ kar elde etmiştir.

	YTL	US\$
Fiyat	9.30	5.68
İMKB-100	33,207	20,279
US\$ (MB Alış):	1.61	
52 Hafta Yüksek:	12.52	9.45
52 Hafta Düşük:	7.12	5.27
İMKB Kodu:	ARCLK	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	400.0
Piyasa Değeri (YTL Mn):	3,719.6
Piyasa Değeri (US\$ Mn):	2,307.7
Halka Açıklık Oranı (%):	21
Halka Açık PD (YTL Mn):	781.1
Halka Açık PD (US\$ Mn):	484.6

	S1A	S1Y	YB
YTL Getiri (%):	-7.5	3.5	23.2
US\$ Getiri (%):	-13.0	-15.1	1.2
İMKB-100 Relatif Getiri (%):	0.5	-0.2	1.0
Ort. İşlem Hacmi (YTL Mn):	5.89		
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	4.34		

Beta	0.93
Yıllık Volatilite (Hisse)	0.48
Yıllık Volatilite (İMKB-100)	0.36



DEĞERLEME	2003	2004	2005	2005/03	2006/03
F/K	20.54	11.21	12.04	9.46	13.87
PD/DD	2.54	1.95	1.89	1.77	2.14
FD/VAFÖK	8.90	6.78	7.58	6.63	8.82
FD/Satışlar	0.95	0.69	0.81	0.68	1.01
Hisse Başına Kar (US\$)	0.27	0.55	0.58	0.51	0.57
Firma Değeri (US\$ Mn)	2,265	2,506	3,100	2,349	3,672
VAFÖK (US\$ Mn)	254	370	409	89	104

Arçelik

Şirketin 1Ç 2005 döneminde 89 milyon US\$ olan VAFÖK rakamını bu dönemde %17 oranında arttırarak 104 milyon US\$ seviyesine çıkarması şirketin operasyonel karlılığının da güçlü 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. Şirket bunun için yurt içi ve yurt dışı yatırımlarına 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 uluslararası pazarlardaki büyüme stratejisine uygun olarak Rusya'da 58 milyon Euro'luk yatırım ile yeni bir fabrika kurmayı planlamaktadır. Bu yatırım ile Türkiye Cumhuriyetlerine ve aynı bölgedeki diğer ülkelere ürün satışı hedefleyen tesisin yılın ikinci yarısında faaliyete geçmesi beklenmektedir. Şirketin markaları olan Arçelik, Beko, Altus ve Arstil'e ek olarak, uluslararası büyüme stratejisi paralelinde bünyesine kattığı Elektra Bregenz, Blomberg, Arctic, Leisure, ve Flavel markaları ile grup uluslararası pazarlarda daha etkin olmayı hedeflemektedir.

Bunun yanı sıra Çin'de pazarlama şirketi kuran şirket mart ayında bulaşık makinesi, nisan'da ise çamaşır makinesi ürünleri ile Çin'e ilk ihracat adımını atmış oldu. Şirket yetkilileri Çin'de üretim tesisi kurma araştırmaları içerisinde oldukları ifade etmektedirler. Arçelik, Kuzey Amerika pazarına da uygun ürün üretilen ilk ihracat bağlantısını temmuz ayı içerisinde gerçekleştirecektir. Bu yüzden Çin'de kurulacak olan fabrika hem Çin hem de Amerika pazarı için önemli olacaktır.

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	11.6	1.8	7.4
BEKO	-	1.2	-
IHEVA	8.1	0.6	5.4
KLMSN	11.5	0.9	5.8
BSHEV	10.0	2.5	6
VESBE	5.6	1.4	4.3
VESTL	5.5	0.5	1.9
ORTALAMA	7.5	1.3	5.1
İSKONTO/PRİM	56%	42%	44%

Çalışmamızın sonucunda Arçelik için belirlediğimiz hedef piyasa değeri 2,35 milyon US\$ seviyesindedir. Son kapanış verilerine göre %1.8 oranında iskontolu işlem gören Arçelik'in sağlam finansal verilerinin hisse fiyatına yansımış olduğunu düşünüyor ve uzun vadeli düşünen yatırımcılar için uygun bir yatırım fırsatı sunan Arçelik için bu fiyat seviyelerinden TUT önerisinde bulunuyoruz.

Arçelik

INA (US\$ Mn)	2006T	2007T	2008T	2009T	2010T	2011T	2012T	2013T	2014T	2015T	Terminal
VAFOK	458	481	505	530	557	585	614	645	677	711	
Vergi	73	78	83	88	92	97	102	107	112	118	
Sabit Sermaye Yatırımları	169	167	183	200	217	235	254	274	294	316	
Net Çalışma Sermayesi Değişimi	107	77	82	87	92	96	101	106	111	116	
Serbest Nakit Akımları	109	158	157	157	156	156	157	158	159	161	161
Iskonto Faktörü	1.13	1.29	1.46	1.65	1.87	2.12	2.41	2.73	3.09	3.51	0.08
INA	96	123	108	95	83	74	65	58	51	46	2,023

Net Finansal Borçlar	298
Özsermaye	1,496
Borç %	0.17
Özsermaye %	0.83

Rf	0.09
Beta	0.93
Hisse Senedi Risk Primi	0.05
Ke	0.14
Vergi Oranı	0.20
Kd*(1-tax)	0.12

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	0.13
Uzun vadeli büyüme oranı	0.05

INA (2006-2015)	800
Terminal INA değeri	2,023

Toplam	2,823
---------------	--------------

BİLANÇO (US\$ Mn)	2003	2004	2005	2005/03	2006/03	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	393	471	513	459	530	15
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	19	50	71	44	71	62
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	157	212	505	206	522	154
Ticari Alacaklar	680	975	1,191	864	1,155	34
Hazır Değerler	217	193	199	192	145	(24)
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	379	700	591	656	590	(10)
Toplam Aktifler	1,845	2,601	3,070	2,420	3,013	25
Uzun Vadeli Borçlar	187	156	405	131	434	233
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	72	89	90	82	82	0
Kısa Vadeli Borçlar	501	782	817	633	646	2
Ticari Yükümlülükler	194	302	262	275	292	6
Toplam Yükümlülükler	954	1,329	1,574	1,121	1,454	30
Toplam Özsermaye	891	1,272	1,496	1,300	1,559	20
Toplam Pasifler	1,845	2,601	3,070	2,420	3,013	25

GELİR TABLOSU (US\$ Mn)	2003	2004	2005	2005/03	2006/03	%Değ
Net Satışlar	2,394	3,656	3,806	867	909	5
SMM	1,770	2,742	2,845	664	675	2
Faaliyet Giderleri	336	516	545	115	133	16
Amortisman Giderleri	93	107	112	28	29	2
Faaliyet Karı (Zararı)	194	290	304	60	72	20
Finansman Gelirleri (Giderleri)	(7)	51	7	8	(3)	(136)
Diğer Gelirler (Giderler)	(33)	(29)	(7)	0	3	1,100
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	154	312	304	68	73	6
Vergi Giderleri	44	90	71	17	16	(9)
Azınlık Payı	1	4	-	-	-	A.D.
Net Kar(Zarar)	109	218	233	51	57	11

FİNANSAL ORANLAR	2003	2004	2005	2005/03	2006/03
Özsermaye Karlılığı	17.1%	20.2%	16.8%	14.7%	15.0%
Aktif Karlılığı	7.9%	9.8%	8.2%	7.5%	7.5%
Brüt Kar Marjı	85.9%	85.9%	25.3%	23.4%	25.7%
Net Kar Marjı	4.5%	6.0%	6.1%	5.9%	6.3%
VAFÖK Marjı	10.6%	10.1%	10.7%	10.2%	11.5%
U.V. Borçlar/Özsermaye	21.0%	12.3%	27.1%	10.0%	27.8%
Satışlar/Toplam Aktifler	129.7%	140.6%	124.0%	143.3%	120.6%

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: arçe@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.