

11/3/2010

Serhat KUŞKONMAZ skuskonmaz@ziraatyatirim.com.tr

2009 yılında Arçelik'in cirosu önceki yıla göre %3,8 oranında azaldı. 2009 yılında 6,6 milyar TL ciro elde eden Arçelik'in ciro dağılımında yüzde 48,09'luk pay yurtiçine ve yüzde 31,8'lik pay da Batı Avrupa'ya aittir. Ayrıca, BDT-Doğu Avrupa Bölgesi yüzde 12,51, Afrika-Orta Doğu Bölgesi de yüzde 6,48 paya sahiptir. 2008 yılı ile karşılaştırıldığında cironun Türkiye payı 1,82 puan azalırken; Batı Avrupa operasyonlarından sağlanan pay 5,11 puan artmıştır. Adet bazında satış rakamlarına baktığımızda; beş ana ürün grubunda son çeyrekte yüzde 12,6 oranında artış olmasına karşın, 2009 yılı genelinde önceki yıla göre yüzde 1,9'luk azalış yaşanmış ve toplamda 9.712.000 adet ürün satışı gerçekleştirilmiştir. Öte yandan, önceki yıla göre yüzde 4,3'lük azalışla 1.518.000 adet LCD satışı yapılmıştır. LCD alanında, Türkiye satışları adet bazında yüzde 58,6 artışla 393 bine yükselirken; yurtdışı satışlar yüzde 15,9 azalışla 1.125.000 adede düşmüştür.

Operasyonel giderlerdeki azalış Şirket'in karlılığını olumlu yönde etkiledi. Şirket'in, operasyonel giderleri 2008 yılına göre yüzde 8,7 azalmış ve Şirket yüzde 70,4 artışla 748,8 milyon TL faaliyet karı elde etmiştir. Faaliyet kar marjı yüzde 6,41 seviyesinden yüzde 11,36 seviyesine yükselmiştir. Ağırlıklı olarak; kur giderleri, faiz giderleri ve alımlara ilişkin finansman giderlerindeki azalıştan kaynaklanan net finansal giderlerdeki iyileşme, Şirket net karınının 39,8 milyon TL'den 485,4 milyon TL'ye yükselmesini sağlamıştır. Net kar marjı yüzde 0,58 seviyesinden yüzde 7,36'ya, aktif karlılık ise yüzde 0,58 seviyesinden yüzde 7,55'e çıkmıştır.

Yurtiçi ve yurtdışına ilişkin büyüme hedefleri devam ediyor. Arçelik, 2010 yılında beyaz eşya satışlarında adet bazında, yurtiçi pazarda yüzde 6, yurtdışında ise yüzde 10 büyüme hedeflemektedir. Ayrıca, Afrika-Orta Doğu ve Güney Asya dahil birçok bölgede büyümeye yönelik beklentilerini korumaktadır. Şirket dört yıl içerisinde 800 milyon TL'lik yatırım öngörmekte olup; söz konusu tutarın kapasite artışı, yenileme ve yeni ürün geliştirme harcamaları alanlarında olmak üzere 200 milyon TL'lik kısmının bu yıl içerisinde yapılması planlanmaktadır.

Arçelik hisse senetleri için 6,35 TL fiyat öngörüyoruz. Vergi indirimi ve kampanya uygulamalarıyla 2009 yılındaki daralmanın etkilerini azaltan Arçelik'in, toparlanma beklentilerinin yönlendiği 2010 yılına ilişkin büyüme hedeflerinin makul olduğunu ve 2009 sonuçlarına önemli etkisi olan Batı Avrupa pazarının sağladığı katkıyla Şirket'in yükselen performansını sürdüreceğini düşünüyoruz. Arçelik için 6,35 hisse başı hedef fiyat üzerinden hedef piyasa değeri tahminimiz 4,3 milyar TL'dir. ARCLK hisse senetleri için "EKLE" önerisinde bulunuyoruz.

ÖZET BİLANÇO VE GELİR TABLOSU (Bin TL)

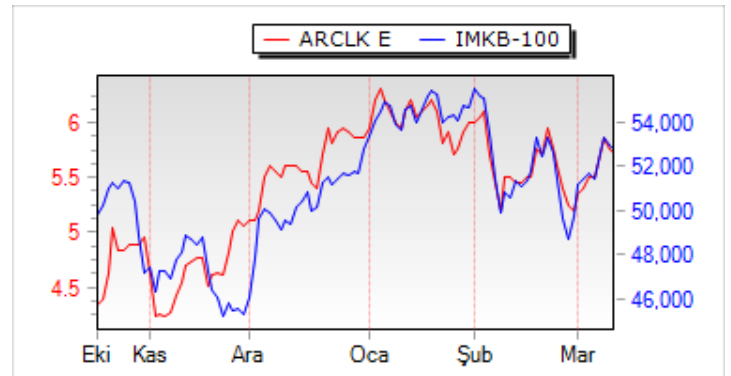
| | 2009/12 | 2008/12 | Değ.(%) |
|---------------------------------------|-----------|-----------|----------|
| Dönen Varlıklar | 4,157,955 | 4,424,227 | -6.02 |
| Duran Varlıklar | 2,268,703 | 2,435,574 | -6.85 |
| Toplam Aktifler | 6,426,658 | 6,859,801 | -6.31 |
| Kısa Vadeli Yükümlülükler | 3,179,663 | 2,991,628 | 6.29 |
| Uzun Vadeli Yükümlülükler | 503,492 | 1,866,844 | -73.03 |
| Öz Sermaye (Ana Ortaklığa Ait) | 2,700,121 | 1,938,064 | 39.32 |
| Sermaye | 675,728 | 399,960 | 68.95 |
| Satış Gelirleri | 6,591,895 | 6,852,289 | -3.80 |
| Net Dönem Karı/Zararı | 485,410 | 39,794 | 1,119.81 |

RASYOLAR

| | 2009/12 | 2008/12 |
|----------------------------|---------|---------|
| Aktif Karlılığı (%) | 7.55 | 0.58 |
| Alacak Devir Hızı | 2.95 | 2.66 |
| Cari Oran | 1.31 | 1.48 |
| Kaldıraç Oranı (%) | 57.31 | 70.83 |
| Net Kar Marjı (%) | 7.36 | 0.58 |

DEĞERLEME ORANLARI

| | IMKB-100 | SEKTÖR | ARCLK E |
|--------------|----------|--------|---------|
| F/K | 12.29 | 15.08 | 4.70 |
| PD/DD | 1.61 | 1.85 | 0.84 |



Ziraat Yatırım Araştırma-Öneri Listesi Tanımları (Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için beklenen performans)

| | | |
|---|---|--|
| AL : %20,01 ve üzeri artış | EKLE : %10,01 ile %20 aralığında artış | TUT : -%10 ile %10 aralığında değişim |
| AZALT : -%10,01 ile -%20 aralığında azalma | SAT : -%20,01 ve üzeri azalma | İZLE : Nötr |

Genel Müdürlük: Büyükdere Caddesi No:43 B-Blok Kat: 3 Maslak-İstanbul Tel: (212) 366 98 98 Fax:(212) 285 16 61
e-mail: info@ziraatyatirim.com.tr web sitesi: www.ziraatyatirim.com.tr
Araştırma Müdürlüğü: arastirma@ziraatyatirim.com.tr

DİKKAT: BURADA YER ALAN YATIRIM BİLGİ, YORUM VE TAVSİYELERİ YATIRIM DANIŞMANLIĞI KAPSAMINDA DEĞİLDİR. YATIRIM DANIŞMANLIĞI HİZMETİ; ARACI KURUMLAR, PORTFÖY YÖNETİM ŞİRKETLERİ, MEVDUAT KABUL ETMEYEN BANKALAR İLE MÜŞTERİ ARASINDA İMZALANACAK YATIRIM DANIŞMANLIĞI SÖZLEŞMESİ ÇERÇEVESİNDE SUNULMAKTADIR. BURADA YER ALAN YORUM VE TAVSİYELER, YORUM VE TAVSİYEDE BULUNANLARIN KİŞİSEL GÖRÜŞLERİNE DAYANMAKTADIR. BU GÖRÜŞLER MALİ DURUMUNUZ İLE RİSK VE GETİRİ TERCİHLERİNİZE UYGUN OLMAYABİLİR. BU NEDENLE, SADECE BURADA YER ALAN BİLGİLERE DAYANILARAK YATIRIM KARARI VERİLMESİ BEKLENTİLERİNİZE UYGUN SONUÇLAR DOĞURMAYABİLİR.

ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Araştırma

| | | |
|-------------------------|---|--|
| M. Selçuk ÖZCAN | Müdür | +90 212 366 9862 / sozcan@ziraatyatirim.com.tr |
| Onur ÖZTEKİN | Yönetmen Teknik Analiz | +90 212 366 9878 / ooztekin@ziraatyatirim.com.tr |
| İlknur HAYIR | Uzman Yardımcısı Makro Ekonomi, Bankacılık, Holdingler, Perakende, Gübre, Ulaşım, İnşaat, Çimento | +90 212 366 9863 / ihayir@ziraatyatirim.com.tr |
| Serhat KUŞKONMAZ | Uzman Yardımcısı Kantitatif Analizler, Sigorta, Ana Metal Telekomünikasyon, Petrol, Kimya, Beyaz Eşya | +90 212 366 9864 / skuskonmaz@ziraatyatirim.com.tr |
| e-mail: | ARASTIRMA@ziraatyatirim.com.tr | |

Genel Müdürlük Pazarlama

Büyükdere Cad. No:39 B Blok Kat:3, 34398 Maslak - İstanbul
+90 212 366 9898 / info@ziraatyatirim.com.tr

Şubeler

| | | |
|---|---|--|
| Eminönü Şubesi +90 212 514 0044 | Kadıköy Şubesi +90 216 360 3070 | Levent Şubesi +90 212 279 4079 |
| Ankara Şubesi +90 312 417 6481 | İzmir Şubesi +90 232 489 6300 | |

Yatırım Merkezleri

| | | |
|--|---|--|
| Adana Yatırım Merkezi T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Adana Şubesi +90 322 352 1111 | Antalya Yatırım Merkezi T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Antalya Şubesi +90 242 312 3600 | Ataşehir Yatırım Merkezi T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Ataşehir Şubesi +90 216 455 7108 |
| Balıkesir Yatırım Merkezi T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Balıkesir Şubesi +90 266 239 1045 | Bandırma Yatırım Merkezi T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Bandırma Şubesi +90 266 713 0995 | Beşiktaş Yatırım Merkezi T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Beşiktaş Şubesi +90 212 259 0712 |
| Bursa Yatırım Merkezi T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Ulucami Şubesi +90 224 220 4242 | Caddebostan Yatırım Merkezi T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Caddebostan Şubesi +90 216 385 8569 | Denizli Yatırım Merkezi T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Denizli Şubesi +90 258 261 2493 |
| Diyarbakır Yatırım Merkezi T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Diyarbakır Şubesi +90 412 224 0429 | Eskişehir Yatırım Merkezi T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Porsuk Şubesi (Ek Şube) +90 222 221 8202 | Galeria Yatırım Merkezi T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Galeria Şubesi +90 212 559 3254 |
| İskenderun Yatırım Merkezi T.C. Ziraat Bankası A.Ş. İskenderun Şubesi +90 326 614 0154 | Kavaklıdere Yatırım Merkezi T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Kavaklıdere Şubesi +90 312 466 5536 | Kocaeli Yatırım Merkezi T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Kocaeli Şubesi +90 262 321 9110 |
| Manisa Yatırım Merkezi T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Manisa Şubesi +90 362 432 0873 | Mersin Yatırım Merkezi T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Mersin Şubesi +90 324 239 3426 | Muğla Yatırım Merkezi T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Muğla Şubesi +90 252 213 2100 |
| Nazilli Yatırım Merkezi T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Nazilli Şubesi +90 256 313 1314 | Samsun Yatırım Merkezi T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Samsun Şubesi +90 362 432 0873 | Trabzon Yatırım Merkezi T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Trabzon Şubesi +90 462 323 0198 |

Müşteri Hizmetleri Merkezi

444 00 00

Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Şubeleri