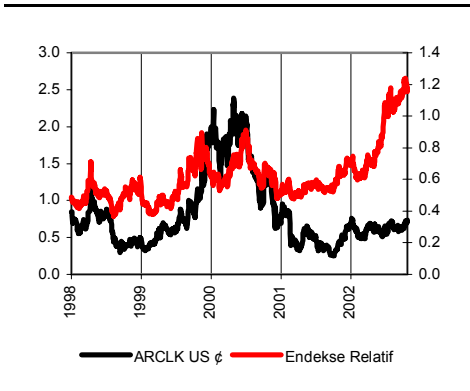


28 Ekim 2002

ARCELİK (ARCLK.IS)

Piyasaya Paralel

Dayanıklı Tüketim



Güçlü Performans Devam Ediyor

- Toparlanan iç talep ve artan yurtdışı satışların yanısıra azalan kur farkı giderine bağlı olarak yükselen operasyonel karlılık ve azalan finansal giderler sayesinde Arçelik 2002 yılı ilk dokuz aylık döneminde \$86 milyon net kar elde etti. Geçen yılın aynı döneminde Şirket'in net karı \$1.3 milyondur.
- Tüm ana ürün gruplarında satış hacmi artan Şirket \$626 milyon'u iç satışlardan ve \$323 milyon'u ihracattan olmak üzere toplam \$948 milyon net satış geliri elde etti. Bu geçen yılın aynı dönemine göre %29'luk bir artışa işaret ediyor. (2001 9 aylık dönem: \$734 milyon)
- Dönemsellik nedeniyle normalde yılın ikinci çeyreğine göre daha zayıf geçmesi beklenen üçüncü çeyrekte de iç satışlar güçlü seyrine devam etti. Nisan-Haziran döneminde \$236 milyon olan iç satış geliri Temmuz-Eylül döneminde sadece \$10 milyon düşerek \$225 milyon olarak gerçekleşti.
- Şirket politikaları paralelinde üretimle ilgili mali yükümlülüklerden kaynaklanan kur farkı gideri gelir tablosuna satılan malın maliyetinin içine kaydedilerek yansıtılıyor. 2002 yılından kurdaki ilerlemenin yavaşlaması kur farkı giderinin azalmasını ve dolayısıyla brüt karlılığın yükselmesini sağladı. Şirket'in amortisman hariç brüt kar marjı 4 puan artarak %36'ya ulaştı.
- Faaliyet giderleri \$ bazında sadece %6 arttı; buna bağlı olarak FVAÖK marjı 8 puan yükselerek %20 olarak gerçekleşti ve Şirketin FVAÖK'ı %120 yükselerek 192 milyon'a ulaştı.
- Kurun yavaşlaması finansal giderler üzerinde de etkisini gösterdi, geçen yıl \$97 milyon olan finansal giderler %70 azalarak \$29 milyon'a geriledi.

	TL	US Cent
Hisse Fiyatı	12,000	0.71
IMKB-100	10,411.8	0.62

Takas Oranı	18%
-------------	-----

Getiri	1 Aylık 3 Aylık 12 Aylık		
	1 Aylık	3 Aylık	12 Aylık
TL	20.0%	0.0%	82.9%
USD	18.6%	1.1%	74.0%
Endekse Relatif	1.9%	-2.2%	74.2%

Piyasa Değeri	Cari Hedef	
	Cari	Hedef
Milyon US\$	1,066.0	1,200.0

Piyasa Çarpanları	2001 2002 T	
	2001	2002 T
F/S	0.98	0.85
FD/S	1.02	0.90
FD/FVAÖK	8.00	4.52

Onur Özyurt
212 288 55 21
oozyurt@strateji.com.tr

Özet Finansal Tablolar

	2002/09	2001/09	Değişim
Net Satışlar	948.4	733.8	29%
Brut Kâr	345.8	229.4	51%
E. Faaliyet Kârı	147.3	42.3	249%
FVAOK	191.6	87.2	120%
Net Faal. Dışı Gelir	8.8	59.6	-85%
Finansman Gideri	(29.3)	(97.1)	-70%
Net Kâr	85.7	1.3	6668%
Hazır Değer+MK	89.1	100.4	-11%
Ticari Alacaklar	433.2	307.0	41%
Stoklar	74.0	68.1	9%
Ticari Borçlar	159.4	103.7	54%
Kısa Vadeli Borç	26.9	38.8	-31%
Uzun Vadeli Borç	127.3	123.4	3%
Özkaynaklar	325.2	218.0	49%

Toparlanan iç talep ve artan yurtdışı satışların yanısıra azalan kur farkı giderine bağlı olarak yükselen operasyonel karlılık ve azalan finansal giderler sayesinde Arçelik 2002 yılı ilk dokuz aylık döneminde \$86 milyon net kar elde etti. Geçen yılın aynı döneminde Şirket'in net karı \$1.3 milyondur.

Üçüncü çeyrekte devam eden güçlü performansın dönemsellik itibarıyla en güçlü satış gelirinin elde edildiği son çeyrekte de korunacağını tahmin ediyoruz.

Bu doğrultuda Arçelik için 2002 yılı net satış geliri tahminimizi \$1,180 milyon'dan \$1,250 milyon'a ve FVAÖK tahminimizi \$212 milyon'dan \$250 milyon'a yükseltiyoruz. Net kar tahminimizi ise \$115 milyon olarak revize ettik.

Satış geliri ve karlılıktaki büyüme beklentilerimizi doğrultusunda orta ve uzun vadeli olumlu yatırım görüşümüzü korumamıza karşın, "AL" tavsiyesinde bulunduğumuz 16 Eylül tarihinden bu yana \$ bazında %19 getiri sağlayan Arçelik'in kısa vadede "Piyasaya Paralel" performans göstereceğini tahmin ediyoruz.

Bu raporda yer alan tüm bilgi ve veriler güvenilir olduğuna inanılan, halka açık kaynaklardan alınmıştır. Raporda yer alan bilgilerin doğru ve eksiksiz olması amacıyla gereken tüm dikkat ve özen gösterilmiştir. Bu bilgilerin kullanılması sonucu doğabilecek sonuçlardan, bilgilerdeki eksiklik ya da yanlışlıktan Strateji Menkul Değerler A.S. sorumlu tutulamaz. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Strateji Menkul Değerler AS. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur.

Bu bilgi ve verilerin amacı, profesyonel yatırımcılara enformasyon vermek olup, kişilerin yatırım kararlarını söz konusu bilgilere bağlı kalmadan verdikleri varsayılar. Bu nedenle, yayınlanan hiçbir görüş ya da düşünce bir yatırım önerisinde bulunma hedefi ya da adı geçen hisselerin alınıp satılması tavsiyesi niteliğinde değildir. Strateji Menkul Değerler A.S.'nin bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri, ortakları, hakkında rapor yazılan şirket ile danışmanlık niteliğinde zaman zaman doğrudan ya da dolaylı olarak birebir ilişkiye girmiş olabilir ya da herhangi bir hisse senedi işlemi gerçekleştirmiş olabilirler.

2002 Strateji Menkul Değerler A.S.

Tüm hakları saklıdır. Strateji Menkul Değerler'in izni alınmadan, elektronik, mekanik, fotokopi, kayıt cihazı veya başka bir yöntemle, bu yayınların bir kısmı ya da tamamının kopyası çıkarılamaz, bilgisayar sistemlerine aktarılamaz.