

**ARÇELİK (ARCLK.IS)**

Tavsiye : Fiyatı Düşünce Al

Sektör: Beyaz Eşya

10 Kasım 2000

Piyasa Değeri: 2.017mil. \$

**1999 yılı 3. çeyrek itibari ile 800 milyon dolarlık satış yapan Arçelik, bu yıl satışlarını %31,5 oranında arttırarak 1.053 milyon dolara çıkardı. Şirket'in net karı da geçen yılın aynı dönemine göre %16,2 arttı ve 92.5 milyon dolara çıktı.**

- 2000 yılı, beyaz eşya sektörü için hareketli başlamamış olsa da, daha sonraki dönemlerde reel faizlerin düşmesi, ertelenmiş talebin ortaya çıkması ve tüketiciye satışlarda vadelerin uzamasıyla sektör daha sonraki dönemlerde toparlanmıştır. Bu sektörün Türkiye'deki en büyük oyuncusu konumundaki Arçelik de bu iyileşmeden olumlu etkilenmiştir.

Satış (Adet)	2000	1999	Değişim
Buzdolabı	984.970	890.088	%10,7
Çamaşır Makinası	699.422	587.008	%19,2
Bulaşık Makinası	253.562	238.896	%6,1
E. Süpürge	440.342	393.358	%11,9
Klima	3.172	24.897	-%87,3
Pişirici Cihazlar	903.769	852.452	%6,0
Kompresör	552.914	498.224	%11,0
Motor	561.182	405.900	%38,3
Televizyon	211.367	190.741	%10,8
Isıtıcılar	108.340	93.713	%15,6
K.Ev Aletleri	1.041.772	892.540	%16,7
Diğer	462.866	603.737	-%23,3
<b>TOPLAM</b>	<b>6.223.678</b>	<b>5.671.554</b>	<b>%9,7</b>

- Şirket geçen yılın aynı dönemine göre dolar bazında satışlarını %31,5 arttırırken, adet bazında satışlarını ana ürün gruplarında, %6 ile %19 arasında arttırmıştır. Arçelik-LG'nin üretime başlamasıyla, klima hattındaki üretimin durdurulması nedeni ile klima satışları %87,3 oranında azalmıştır.

- Beyaz eşya sektöründeki firmalar taksitli satışları kendileri finanse ettikleri için, artan taksit sayısı ile yapılan satışlar şirketlerin çalışma sermayesi ihtiyacının artmasına sebep olmaktadır. Örneğin Arçelik'te "Alacak Devir Süresi" geçen yılın aynı dönemi ile karşılaştırıldığında 84,3 günden, bu yıl 105 güne çıkmıştır.

	2000/09	1999/09	1998/09
Stok Devir Süresi	43,9	45,0	64,6
Alacak Devir Süresi	105,0	84,3	80,1
Borç Ödeme Süresi	57,6	44,4	31,0
<b>Net Nakit Döngüsü</b>	<b>(91,3)</b>	<b>(84,9)</b>	<b>(113,7)</b>

- Ancak artan alacak tahsil süresinin olumsuz etkileri, borç ödeme süresinin arttırılması ile bir miktar giderilmiştir. Geçen yıl aynı dönemde 44,4 gün olan borç ödeme süresi bu yıl 57,6 güne çıkmıştır. Stok devir süresinin de 45 günden 43,9 güne inmesiyle, net nakit döngüsü, artan taksit sayısına rağmen sadece 6,4 gün kötüleşerek -84,9 günden -91,3 güne çıkmıştır. Bu nedenle, Arçelik, çalışma sermayesi finansmanı için aldığı toplam uzun ve kısa vadeli finansal borçlarını geçen yıla göre sadece 18 milyon dolar arttırarak 106,5 milyon dolardan 124,5 milyon dolara çıkarmıştır.
- Artan finansal borçlara rağmen, bu yıl içinde yavaşlayan kurlar nedeni ile şirketin finansman gideri sadece 29,1 milyon dolar olmuştur. Şirket'in borçları çoğunlukla uzun vadeli ve düşük faizli yurtdışı krediler olması nedeni ile, reel faizlerde bu yıl içinde ortaya çıkan düşüşün şirket üzerinde önemli bir etkisi olmamıştır.

- Şirket'in finansal borçları Dolar ağırlıklı iken, ticari alacakları Euro ağırlıklıdır. Dönemsel ortalama borçlar ve alacaklar üzerinden yapmış olduğumuz analiz, Euro/Dolar paritesinde yılbaşından bu yana meydana gelen %12,2'ye varan düşüşün, Şirket'e 15-20 mn dolar arasında bir kayba neden olduğunu göstermektedir.

	Toplam Net Borç*			
	2000/09	2000/06	2000/03	Ortalama
<b>Euro</b>	(30,3)	(44,9)	(51,6)	(42,2)
<b>Dolar</b>	98,1	108,8	124,0	110,3
<b>Yen</b>	143,6	154,1	57,1	118,3

\* Borç-Alacak

\*\* Hesaplamalarda toplam finansal ve ticari borçlar kullanılmıştır

- Arçelik için yapmış olduğumuz 1,5 milyar dolarlık satış ve 162 milyon dolarlık net kar tahminimizi değiştirmiyoruz. Finansal performansın beklentiler doğrultusunda gerçekleşmesi, ve hissenin endeks ile olan yüksek korelasyonu nedeni ile, Arçelik'in önümüzdeki dönemde piyasa ile hareket etmesini bekliyoruz. **Sağlıklı finansal yapısı, yurtiçi piyasadaki etkinliği ve yurtdışına açılma çabaları nedeniyle, Arçelik hakkındaki olumlu görüşlerimiz devam etmektedir. Fakat, hissenin son zamanlarda yapmış olduğu yukarı hareketi de düşünerek, Arçelik için "Fiyatı Düşünce AI" önerisinde bulunmaktayız.**

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.Ş. sorumlu tutulamaz. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Strateji Menkul Değerler A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur.

Bu bilgi ve verilerin amacı, profesyonel yatırımcılara enformasyon vermek olup, kişilerin yatırım kararlarını söz konusu bilgilere bağlı kalmadan verdikleri varsayıdır. 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.Ş.'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.

2000 Strateji Menkul Değerler A.Ş.

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.

### 3Ç 2000 Sonuçları



BILANCO (mn TL)	1999	1999/09	2000/09
<b>Donen Varliklar</b>	<b>312.293.701</b>	<b>231.480.479</b>	<b>445.101.295</b>
Hazir Deg. & Menkul Deg.	40.124.329	29.699.829	356.803
Kisa Vadeli Alacaklar	208.272.933	135.788.665	327.590.153
Stoklar	43.740.303	38.139.864	78.278.679
Diger Donen Varliklar	20.156.136	27.852.121	38.875.660
<b>Duran Varliklar</b>	<b>94.310.002</b>	<b>64.122.916</b>	<b>118.596.645</b>
Finansal Duran Varliklar	24.172.932	19.312.613	37.499.163
Uzun Vadeli Alacaklar	10.101	30.874	10.708
Maddi Duran Varliklar (net)	63.933.506	44.395.291	75.901.053
Diger Duran Varliklar	6.193.463	384.138	5.185.721
<b>Aktif Toplami</b>	<b>406.603.703</b>	<b>295.603.395</b>	<b>563.697.940</b>
<b>Kisa Vadeli Borclar</b>	<b>136.683.648</b>	<b>107.034.294</b>	<b>229.404.826</b>
Finansal Borclar	17.793.226	11.515.285	43.308.469
Ticari Borclar	114.519.242	80.836.754	169.983.067
Borc ve Gider Karsiliklari	3.422.340	14.682.255	15.551.997
Diger Kisa Vadeli Borclar	948.840	0	561.293
<b>Uzun Vadeli Borclar</b>	<b>65.882.471</b>	<b>47.827.164</b>	<b>65.831.054</b>
Finansal Borclar	49.483.502	37.690.030	40.023.185
Ticari Borclar	259.542	0	0
Borc ve Gider Karsiliklari	16.139.427	9.412.663	24.761.740
Diger Uzun Vadeli Borclar	0	724.471	1.046.129
<b>Ozkaynaklar</b>	<b>204.037.584</b>	<b>140.741.937</b>	<b>268.462.060</b>
Odenmis Sermaye	40.400.000	34.432.000	60.600.000
Emisyon Primi	95.890	95.890	128.307
Yeniden Deg. Deg. Artisi	42.253.127	24.602.376	51.186.905
Yedekler	60.034.618	50.228.882	100.185.626
Net Kar	61.253.949	31.382.789	56.361.222
<b>Pasif Toplami</b>	<b>406.603.703</b>	<b>295.603.395</b>	<b>563.697.940</b>

BILANCO (bin US\$)	1999	1999/09	2000/09
<b>Donen Varliklar</b>	<b>575.441</b>	<b>496.629</b>	<b>665.228</b>
Hazir Deg. & Menkul Deg.	73.934	63.719	533
Kisa Vadeli Alacaklar	383.770	291.328	489.601
Stoklar	80.597	81.827	116.992
Diger Donen Varliklar	37.140	59.755	58.102
<b>Duran Varliklar</b>	<b>173.778</b>	<b>137.572</b>	<b>177.249</b>
Finansal Duran Varliklar	44.542	41.434	56.045
Uzun Vadeli Alacaklar	19	66	16
Maddi Duran Varliklar (net)	117.806	95.248	113.438
Diger Duran Varliklar	11.412	824	7.750
<b>Aktif Toplami</b>	<b>749.220</b>	<b>634.202</b>	<b>842.477</b>
<b>Kisa Vadeli Borclar</b>	<b>251.857</b>	<b>229.637</b>	<b>342.858</b>
Finansal Borclar	32.786	24.705	64.727
Ticari Borclar	211.016	173.431	254.049
Borc ve Gider Karsiliklari	6.306	31.500	23.243
Diger Kisa Vadeli Borclar	1.748	0	839
<b>Uzun Vadeli Borclar</b>	<b>121.397</b>	<b>102.611</b>	<b>98.388</b>
Finansal Borclar	91.180	80.862	59.817
Ticari Borclar	478	0	0
Borc ve Gider Karsiliklari	29.739	20.194	37.008
Diger Uzun Vadeli Borclar	0	1.554	1.563
<b>Ozkaynaklar</b>	<b>408.218</b>	<b>314.096</b>	<b>409.462</b>
Odenmis Sermaye	74.442	73.872	90.570
Emisyon Primi	177	206	192
Yeniden Deg. Deg. Artisi	77.857	52.783	76.502
Yedekler	110.621	107.763	149.733
Net Kar	145.121	79.472	92.466
Kur Farki	-32.253	-12.142	-8.231
<b>Pasif Toplami</b>	<b>749.220</b>	<b>634.202</b>	<b>842.477</b>

MAKRO PARAMETRELER	1999	1999/09	2000/09
TEFE (Ortalama)	63,2%	56,5%	59,6%
US\$/TL (dönem-sonu)	542.703	466.103	669.096
US\$/TL (ortalama)	422.089	394.891	609.535

GELIR TABLOSU (mn TL)	1999	1999/09	2000/09
Yurtici Satislari	501.224.944	266.047.297	579.665.083
Yurtdisi Satislari	104.189.212	62.974.300	98.392.156
<b>Brut Satislari</b>	<b>605.414.156</b>	<b>329.021.597</b>	<b>678.057.239</b>
Indirimler	-36.109.870	-13.299.733	-36.366.751
<b>Net Satislari</b>	<b>569.304.286</b>	<b>315.721.864</b>	<b>641.690.488</b>
Satislari Maliyeti	-349.137.012	-200.492.831	-400.223.063
<b>Brut Kar</b>	<b>220.167.274</b>	<b>115.229.033</b>	<b>241.467.425</b>
Faaliyet Giderleri	-133.677.692	-69.548.970	-150.376.959
<b>E. Faaliyet Kari</b>	<b>86.489.582</b>	<b>45.680.063</b>	<b>91.090.466</b>
Diger Faaliyet Gelirleri (net)	32.755.486	20.052.183	11.812.267
Finansman Giderleri	-32.164.782	-18.324.237	-17.757.283
<b>Faaliyet Kari</b>	<b>87.080.286</b>	<b>47.408.009</b>	<b>85.145.450</b>
Olaganustu Gelirler (net)	-3.081.391	-1.342.965	-2.346.535
<b>Donem Kari (Zarari)</b>	<b>83.998.895</b>	<b>46.065.044</b>	<b>82.798.915</b>
Odenecek Vergi & Yasal Yuk.	-22.744.946	-14.682.255	-26.437.693
<b>Net Donem Kari (Zarari)</b>	<b>61.253.949</b>	<b>31.382.789</b>	<b>56.361.222</b>

GELIR TABLOSU (bin US\$)	1999	1999/09	2000/09
Yurtici Satislari	1.187.486	673.723	950.996
Yurtdisi Satislari	246.842	159.473	161.422
<b>Brut Satislari</b>	<b>1.434.328</b>	<b>833.196</b>	<b>1.112.417</b>
Indirimler	-85.550	-33.680	-59.663
<b>Net Satislari</b>	<b>1.348.778</b>	<b>799.516</b>	<b>1.052.754</b>
Satislari Maliyeti	-827.164	-507.717	-656.604
<b>Brut Kar</b>	<b>521.613</b>	<b>291.800</b>	<b>396.150</b>
Faaliyet Giderleri	-316.705	-176.122	-246.708
<b>E. Faaliyet Kari</b>	<b>204.908</b>	<b>115.678</b>	<b>149.443</b>
Diger Faaliyet Gelirleri (net)	77.603	50.779	19.379
Finansman Giderleri	-76.204	-46.403	-29.133
<b>Faaliyet Kari</b>	<b>206.308</b>	<b>120.053</b>	<b>139.689</b>
Olaganustu Gelirler (net)	-7.300	-3.401	-3.850
<b>Donem Kari (Zarari)</b>	<b>199.008</b>	<b>116.653</b>	<b>135.839</b>
Odenecek Vergi & Yasal Yuk.	-53.887	-37.181	-43.374
<b>Net Donem Kari (Zarari)</b>	<b>145.121</b>	<b>79.472</b>	<b>92.466</b>

FINANSAL RASYOLAR	1999	1999/09	2000/09
<b>Buyume Orani (reel)</b>			
Net Satislari	27,2%		27,3%
E. Faaliyet Kari	35,2%		nm
Net Kar	nm		nm
<b>Likidite</b>			
Cari Oran	2,28	2,16	1,94
Acid Test Orani	1,96	1,81	1,60
<b>Finansal Kaldirac</b>			
Toplam Borc/Ozkaynak	0,99	1,10	1,10
Top. Fin. Borc/Ozkaynak	0,33	0,35	0,31
Kisa Vad. Fin. Borc/Ozkay	0,09	0,08	0,16
Faiz Odeme Gucu	3,61	3,51	5,66
<b>Faaliyet</b>			
Stok Devir Suresi	33,50	39,99	41,16
Alacak Tahsil Suresi	89,63	90,22	112,74
Borc Odeme Suresi	70,54	69,45	95,97
<b>Karlilik</b>			
Brut Kar Marji	38,7%	36,5%	37,6%
E. Faaliyet Kar Marji	15,2%	14,5%	14,2%
Net Kar Marji	10,8%	9,9%	8,8%
Ort. Ozsermaye Kariligi	42,2%	na	27,5%
Ortalama Aktif Kariligi	21,7%	na	13,1%

MAKRO PARAMETRELER	1999	1999/09	2000/09
TEFE (Ortalama)	63,2%	56,5%	59,6%
US\$/TL (yil-sonu)	542.703	466.103	669.096
US\$/TL (ortalama)	422.089	394.891	609.535