

## ARÇELİK 1Ç11

Hızlı büyüme'ye devam ..

Arçelik'in 1Ç11 döneminde açıklamış olduğu 126 mn TL'lik dönem karı 1Ç10 dönemine göre %14,6 ve 4Ç10 dönemine göre ise %27,5'lik artışa işaret etmektedir. 126 mn TL'lik kar hem bizim beklentimiz 105 mn TL hem de piyasa beklentisi 100 mn TL'nin üzerinde gerçekleşmiştir. Bu başarılı performansın arkasındaki etmenler ise; güçlü operasyonel performans ile marjlardaki artış, maliyetlerdeki iyileşme ve faaliyet giderlerindeki azalmadır.

Şirketin konsolide net cirosu hem iç pazardaki yüksek beyaz eşya talebi hem de euro'nun değer kazanması ile artan ihracat gelirleri sayesinde 1Ç10'a göre %14'lük artışla 1,699 mn TL'ye ulaştı.

Ihracat gelirleri %14'lük artışla 859 mn TL'ye ulaşmasına karşın toplam gelir içindeki %51'lik payını korurken, yurtdışı satışlar ise %15'lik büyüme kaydederek 841 mn TL'ye çıkmıştır.

Segment bazında ise beyaz eşya'da %11'lik büyüme ile 1,099 mn TL ve elektronikte ise %22 büyüme ile 319 mn TL'lik cirolara ulaşılmıştır.

Satışlarda, Doğu Avrupa ve CIS ülkelerinin payı %10,5'den %11,7'ye yükselmiş, MENA bölgesindeki olaylar bu bölgesinin payı %8,6'dan %6,5'a gerileme kaydetmiştir. .

Klima satışlarının dahil olduğu diğer segmentindeki brüt kar marjının yüksekliği hammadde maliyetlerindeki artışın baskısını absorbe edince, Arçelik 1Ç11'de geçen yılın aynı dönemine göre FAVÖK'ünü %5 ve 4Ç10'a göre ise %41'lik artışla 202 mn TL'ye yükseltmiştir.

Yıllık bazda hammadde maliyetlerindeki artış FAVÖK marjının 1 puanlık gerileme ile %11,9 düşmesine neden olurken, 4Ç10'a göre ise FAVÖK marjı 4,1 puanlık artış kaydetmiştir.

Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlardan sağlanan karların 355 mn TL'den 6,7 mn TL'ye çıkması ve 92 mn TL'lik döviz açık pozisyonunun 21,5 mn TL pozitif dönmesi ile elde edilen kur farkı gelirleri, başarılı operasyonel performansa destek verilince karlılık artışının beklenden üzerinde gelmesindeki diğer önemli etmendi.

Şirketin ilk çeyrek sonuçlarından sonra revize ettiği 2011 yılına göre %12-16 aralığındaki ciro artışı, yurtdışı beyaz eşya pazarındaki %8-12'lik büyüme ve %11,5'lik FAVÖK marjı, sırasıyla bizim güncellediğimiz verilerimize göre yeni beklentilerimiz %15, %12 ve %12'lük beklentilerimizele hemen hemen paraleldir.

Arçelik için 10,10 olan hedef piyasa değerimiz %16 iskonto içerdiğinden dolayı ALIM yönündeki tavsiyemizi korumaktayız.



**ARÇELİK 1C11**

ARCLK	2010/03K	2010/06K	2010/09K	2010/12K	2011/03K
<b>DÖNEN VARLIKLAR</b>	<b>3.813,72</b>	<b>4.511,22</b>	<b>4.330,69</b>	<b>4.748,44</b>	<b>4.629,08</b>
<b>DURAN VARLIKLAR</b>	<b>2.257,30</b>	<b>2.339,41</b>	<b>2.353,23</b>	<b>2.573,32</b>	<b>2.603,89</b>
<b>TOPLAM AKTİFLER</b>	<b>6.071,01</b>	<b>6.850,64</b>	<b>6.683,92</b>	<b>7.321,76</b>	<b>7.232,98</b>
<b>KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>2.815,71</b>	<b>2.462,29</b>	<b>2.114,78</b>	<b>2.341,99</b>	<b>2.322,94</b>
<b>UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>503,54</b>	<b>1.385,90</b>	<b>1.417,74</b>	<b>1.572,04</b>	<b>1.580,52</b>
<b>ÖZ SERMAYE (AZINLIK PAYI DAHİL)</b>	<b>2.751,76</b>	<b>3.002,45</b>	<b>3.151,40</b>	<b>3.407,73</b>	<b>3.329,52</b>
<b>ANA ORTAKLIK DIŞI ÖZSERMAYE</b>	<b>48,70</b>	<b>56,37</b>	<b>55,65</b>	<b>66,18</b>	<b>76,79</b>
<b>ÖZ SERMAYE (ANA ORTAKLIĞA AİT)</b>	<b>2.703,06</b>	<b>2.946,08</b>	<b>3.095,75</b>	<b>3.341,55</b>	<b>3.252,74</b>
<b>TOPLAM PASİFLER</b>	<b>6.071,01</b>	<b>6.850,64</b>	<b>6.683,92</b>	<b>7.321,76</b>	<b>7.232,98</b>
<b>SATIŞ GELİRLERİ</b>	<b>1.486,92</b>	<b>3.253,78</b>	<b>5.100,51</b>	<b>6.936,42</b>	<b>1.699,39</b>
<b>SATIŞLARIN MALİYETİ (-)</b>	<b>1.003,45</b>	<b>2.250,80</b>	<b>3.543,56</b>	<b>4.868,47</b>	<b>1.166,73</b>
<b>BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI</b>	<b>483,48</b>	<b>1.002,99</b>	<b>1.556,95</b>	<b>2.067,95</b>	<b>532,66</b>
<b>FAALİYET GİDERLERİ (-)</b>	<b>335,76</b>	<b>711,77</b>	<b>1.085,79</b>	<b>1.502,37</b>	<b>382,48</b>
<b>NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI</b>	<b>147,71</b>	<b>291,22</b>	<b>471,16</b>	<b>565,58</b>	<b>150,18</b>
<b>DİĞER FAALİYETLERDEN GELİR VE KARLAR</b>	<b>12,13</b>	<b>70,41</b>	<b>90,31</b>	<b>130,42</b>	<b>7,08</b>
<b>DİĞER FAALİYETLERDEN ZARARLAR VE GİDERLER (-)</b>	<b>8,39</b>	<b>20,82</b>	<b>38,33</b>	<b>58,34</b>	<b>10,01</b>
<b>FAALİYET KARI VEYA ZARARI</b>	<b>151,46</b>	<b>340,80</b>	<b>523,13</b>	<b>637,65</b>	<b>147,25</b>
<b>ÖZKAYNAK YÖNT. DEĞER. YAT. KAR/ZARARLARINDAKİ PAYLAR</b>	<b>0,36</b>	<b>5,12</b>	<b>12,06</b>	<b>11,91</b>	<b>6,74</b>
<b>(ESAS FAALİYET DIŞI) FİNANSAL GELİRLER</b>	<b>74,34</b>	<b>164,91</b>	<b>218,97</b>	<b>287,05</b>	<b>159,93</b>
<b>(ESAS FAALİYET DIŞI) FİNANSAL GİDERLER (-)</b>	<b>81,44</b>	<b>167,60</b>	<b>218,13</b>	<b>279,97</b>	<b>152,50</b>
<b>VERGİ ÖNCESİ KAR/ZARAR</b>	<b>144,71</b>	<b>343,23</b>	<b>536,03</b>	<b>656,64</b>	<b>161,42</b>
<b>ÖDENECEK VERGİ VE YASAL YÜKÜMLÜLÜKLER (-)</b>	<b>27,97</b>	<b>58,22</b>	<b>93,37</b>	<b>107,39</b>	<b>28,59</b>
<b>NET DÖNEM KARI/ZARARI</b>	<b>116,75</b>	<b>285,01</b>	<b>442,66</b>	<b>549,25</b>	<b>132,84</b>
<b>AZINLIK PAYLARI NET DÖNEM KARI/ZARARI</b>	<b>7,10</b>	<b>14,53</b>	<b>24,05</b>	<b>32,15</b>	<b>7,23</b>
<b>ANA ORTAKLIK PAYLARI NET DÖNEM KARI/ZARARI</b>	<b>109,65</b>	<b>270,47</b>	<b>418,61</b>	<b>517,09</b>	<b>125,61</b>
<b>DÖNEM İÇİ AYRILAN KIDEM TAZMİNATI</b>	<b>1,54</b>	<b>76,26</b>	<b>7,29</b>	<b>18,27</b>	<b>1,91</b>
<b>AMORTİSMAN GİDERLERİ, İTFA VE TÜKENME PAYLARI</b>	<b>44,91</b>	<b>95,55</b>	<b>143,04</b>	<b>192,54</b>	<b>52,15</b>
<b>CARİ DÖNEMDE DURAN VARLIK HAREKETLERİ</b>	<b>33,31</b>	<b>54,73</b>	<b>111,42</b>	<b>195,54</b>	<b>37,90</b>
<b>YABANCI PARA VARLIKLAR</b>	<b>1.003,65</b>	<b>1.110,31</b>	<b>1.169,97</b>	<b>1.362,21</b>	<b>1.238,85</b>
<b>YABANCI PARA YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>1.018,34</b>	<b>1.306,39</b>	<b>1.324,02</b>	<b>1.586,42</b>	<b>1.487,60</b>
<b>TÜREV ENSTRÜMANLARIN NET POZİSYONU</b>	<b>-72,36</b>	<b>154,12</b>	<b>141,49</b>	<b>131,93</b>	<b>270,30</b>
<b>YABANCI PARA POZİSYONU NET</b>	<b>-87,05</b>	<b>-41,97</b>	<b>-12,57</b>	<b>-92,28</b>	<b>21,54</b>