

2006 yıl sonunda sektörel büyüme Türkiye'nin büyümesini açacak...

14 Haziran 2006

Türk beyaz eşya üreticileri basit montaj hatlarıyla başladıkları imalat faaliyetlerini bugün kendi tasarımı ve teknolojilerini yaratacak, hatta dışarı teknoloji transfer edecek düzeye getirmişlerdir. Sektör aynı zamanda sıkı bir müşteri bağlılığına sahip güçlü markalar yaratmış ve başta Avrupa Birliği (AB) olmak üzere dış pazarlarda varlığını güçlendirmektedir.

Sektörün imalatı daha çok Marmara, Ege ve Orta Anadolu'da yoğunlaşmıştır. Sektörde 50'nin üzerinde orta ölçekli imalatçı ve 6 büyük beyaz eşya üreticisinin yanı sıra, sayıları 1.000'in üzerinde olduğu tahmin edilen aksam ve parça imalatçısı faaliyet göstermektedir.

Sektör üretimini son dört yılda %86 artırarak 6.6 milyon adeten 12.3 milyon adete yükseltmiştir. Aynı dönemde, sektörün iç satışları %105 ve ihracatı ise %78 oranında artış göstermiştir.

Her zaman en yeni ürünleri tercih eden Türk tüketicileri, gümrük kapıları her çeşit dünya ürününe açık olmasına rağmen Türkiye'de üretilen ürünleri tercih etmektedirler. Bu sektörün iç pazardaki başarısına işaret etmektedir.

Bununla beraber yurtiçi pazarın %21.4 ve %64 büyüdüğü 2003 ve 2004 yılındaki talep patlamasından sonra, sektörün 2005 yılında büyüme hızı yavaşlayarak %2.9'a gerilemiştir. Benzer şekilde, 2003 ve 2004 yıllarında %37.2 ve %19.9 olan ihracat artışları da 2005 yılında yavaşlayarak %7.1 olarak gerçekleşmiştir.

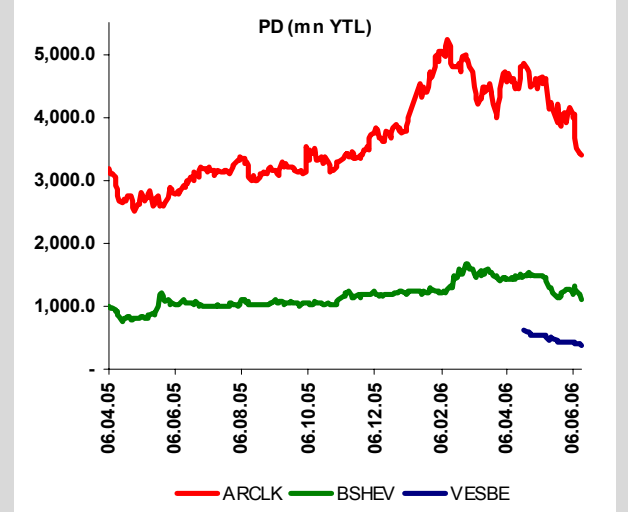
Bu yılın ilk iki aylık verilerine bakıldığında ise 2005 yılında yaşanan yavaşlamanın ardından başlatılan yeni kampanyalar ve canlanan konut piyasasının yarattığı talep artışı sonucunda, Ocak-Şubat döneminde üretim, 2005 yılının aynı dönemine göre %17 artış göstermiştir. Aynı dönemde iç satışlar %18.5 büyürken ihracat %35 oranında artış göstermiştir.

Hisse Performans

Şirket	1 Ay	3 Ay	YBG
ARCLK	-17.48%	-17.63%	-5.86%
BSHEV	-10.97%	-26.01%	-5.60%
VESBE	-18.95%	-37.19%	-37.19%

Rapor Kapsamındaki Şirketler

Şirket	İMKB Kodu	Öneri
Arçelik	ARCLK.IS	AL
BSH Ev Aletleri	BSHEV.IS	AL
Vestel Beyaz Eşya	VESBE.IS	AL



UYARI NOTU: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu verilerin ışığında 2006 yılının 2005 yılından daha iyi olacağını söyleyebiliriz. Ancak Mayıs ayında piyasalarda başlayan dalgalanma iç pazarda bir talep daralmasına neden olabilir, bununla beraber YTL'nin diğer paralar karşısında değer kaybetmesinin ihracat oranlarına olumlu bir yansıması olacağını da gözardı etmemek gerektiğini düşünüyoruz. Bu nedenle 2006 yıl sonunda sektördeki büyümenin Türkiye'nin büyümesinin üzerinde olma ihtimalinin hala bulunduğunu düşünüyoruz.

Genel Beklentiler...

- Yüksek nüfus artış hızı ve artan satın alma gücünün yanında düşük penetrasyon oranları nedeniyle sektör avantajlı konumunu sürdürmektedir.
- Sektör, son dönemde gerçekleştirdiği yurt dışı yatırımları ve artan ihracatı ile global oyuncu olma stratejisi doğrultusunda ilerlemektedir.
- Türkiye rekabetçi ve kaliteli işgücü nedeniyle yabancı üreticiler sayesinde bir üretim üssü haline gelmiştir.
- Son dönemde konut sektöründe yaşanan canlanmanın gecikmeli olarak beyaz eşya sektörüne de yansımaları bekliyoruz.
- Sektör gerçekleştirdiği ar-ge yatırımları sayesinde pazara yeni ürün sürme konusunda önemli bir ilerleme kaydetmiştir.

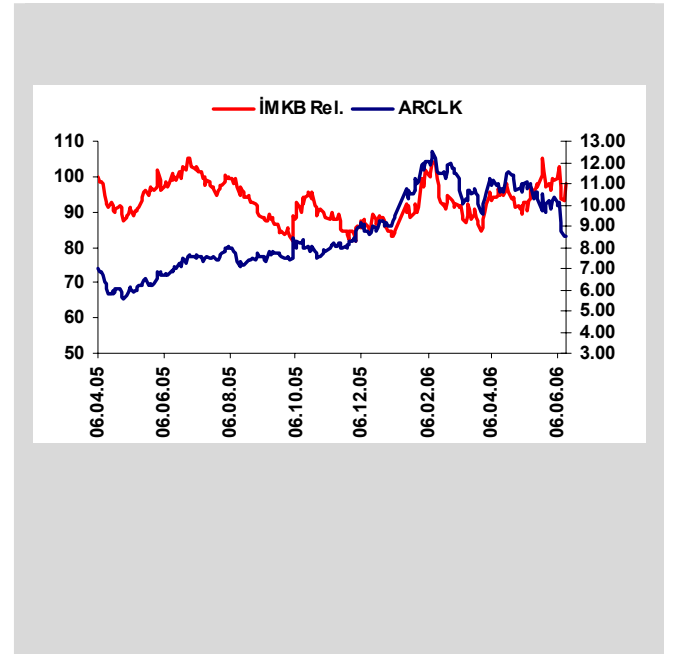
Riskler...

- Sektörün enerji maliyetlerinin yüksekliği rakip ülkelere göre dezavantaj yaratmaktadır.
- Sektörün talep elastikiyetinin yüksek olması nedeniyle ekonomik istikrarda yaşanacak dalgalanma iç talebin daralmasına neden olabilir.
- Yüksek rekabet ortamı.

Finansallar (mn YTL)

Şirket	İMKB Kodu	Satış Gelirleri			Net Kar			FAVÖK Marjı		Net Kar Marjı	
		2005/12	2006/12T	Değ.	2005/12	2006/12T	Değ.	2005/12	2006/12T	2005/12	2006/12T
Arçelik	ARCLK.IS	5,102.91	5,613.20	10.0%	312.15	343.11	9.9%	10.7%	10.6%	6.1%	6.1%
BSH Ev Aletleri	BSHEV.IS	1,443.86	1,544.93	7.0%	92.12	97.84	6.2%	12.9%	12.1%	6.4%	6.3%
Vestel Beyaz Eşya	VESBE.IS	801.31	945.55	18.0%	50.49	42.97	-14.9%	12.3%	10.5%	6.3%	4.5%

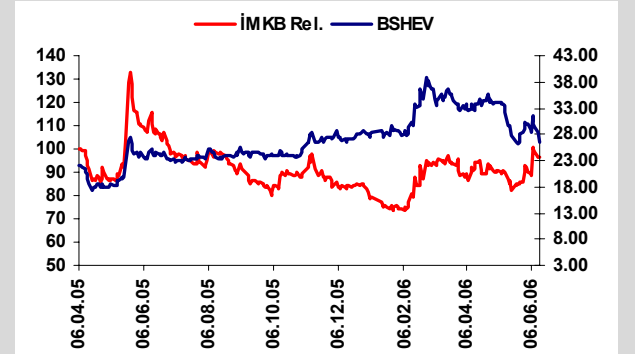
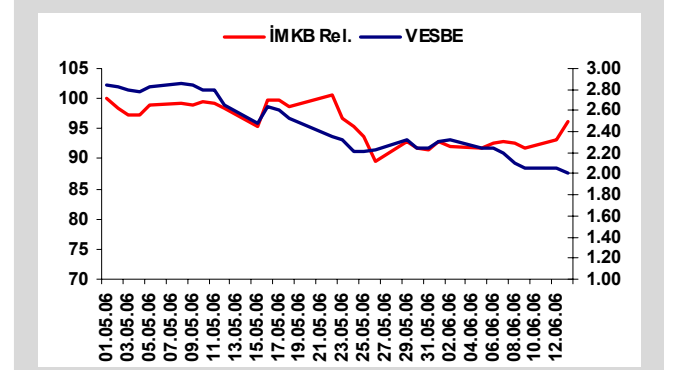
Arçelik: Türkiye'nin ilk beyaz eşya üreticisi olan Arçelik 1955 yılında kurulmuştur. Bu tarihten itibaren iç pazarda lider olma konumunu koruyan Arçelik, gümrük birliğine girilmesinden sonra rekabete açılan iç pazarda liderliğini korumayı başarmıştır. Dört büyük üründe 2005 yılı rakamları ile %50-%70 arasında iç pazar payına sahip olan şirket, özellikle 2002 yılından sonra global bir oyuncu olma stratejisine bağlı olarak Orta ve Doğu Avrupa'da dikey entegrasyon gerçekleştirerek markalar satın almış ve Avrupa pazar payını %9'lara yükseltmiştir. Türkiye, Romanya ve Rusya'da üretim tesislerine sahip olan Arçelik, 2005 yıl sonu itibarı ile 10.7 milyon adet/yıl kapasitesine sahiptir. Rusya yatırımlarının devreye girmesi ile şirket 2007 yılında 13.1 milyon adet/yıl kapasiteye ulaşacaktır. Bu beklentileri dahil ederek gerçekleştirdiğimiz İNA analizine göre şirket için 3 milyar dolar piyasa değeri belirledik. Belirlediğimiz bu değer cari piyasa değerine göre %36 kazandırma potansiyeli taşıması nedeniyle Arçelik'e "AL" önerisi veriyoruz.



Vestel Beyaz Eşya: Türkiye'nin önde gelen beyaz eşya üreticilerinden biri olan Vestel Beyaz Eşya Sanayi, 1997 yılında kuruldu. 1999 yılında buzdolabı üretimi ile operasyonlarına başlayan şirket, takiben 2000 yılında klima ve 2003 yılında çamaşır makinesi, 2005 yılının Eylül ayında ise pişirici cihazlar üretimi ile faaliyetlerine devam etti. Şirket yatırımların tamamlanmasından sonra 2007 yılında bulaşık makinesi üretimine başlamayı planlamaktadır. Faaliyetlerini Manisa Organize Sanayi Bölgesi'nde 275.600 m2 arsa üzerinde, 2 buzdolabı, 1 çamaşır makinesi, 1 klima, 1 pişirici cihazlar ve 1 mamul deposu ile sürdüren Vestel Beyaz Eşya'nın, 2005 yılı rakamları ile iç pazar payları buzdolabında %20, çamaşır makinasında %17, fırın %6 ve klima da ise %21 seviyelerinde gerçekleşmiştir.

Vestel Beyaz Eşya'nın %31.5'i 3.20 YTL fiyattan Nisan 2006'da halka arz edilmiştir. Yine aynı tarihte halka arz fiyatı olan 3.20 YTL'den Zorlu Ailesi'nin elinde bulunan 89.7 milyon adet Vestel Beyaz Eşya hisse senetleri 287 mn YTL bedel ile Vestel Elektronik tarafından satın alınmıştır. Halka arz edildiği dönemde 450 mn dolar piyasa değerine sahip olan şirket halka arz sonrasında yaşanan düşüş ve genel piyasa şartlarında yaşanan bozulmanın etkisi ile 235 mn dolara kadar gerilemiştir. Şirket için İNA analizi kullanarak 350 mn dolar piyasa değeri belirlerken bu değer cari piyasa değerine göre %42 kazandırma potansiyeli taşıması nedeniyle şirkete "AL" önerisi veriyoruz.

BHS Profilo: Dünyanın üçüncü büyük, Avrupa'nın bir numaralı beyaz eşya şirketi olan BSH'nin Türkiye iştiraki olan BSH Ev Aletleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. Çerkezköy'de 450.000 m2'lik fabrikalarında üç büyük beyaz eşyanın üretimini gerçekleştirmektedir. Şirketin yıllık 2.5 milyon adet/yıl olan üretim kapasitesi, 2006 yılının son çeyreğinde faaliyete geçecek olan bulaşık makinesi üretimi ile birlikte kapasitesi 3.5 milyon adet/yıl'a ulaşacaktır. Şirketin 2005 yılı rakamları ile yurt içi pazar payları buzdolabında %20, çamaşır makinasında %22, fırın %27 ve klima da ise %5 seviyelerinde gerçekleşmiştir. BSH Grubu'nun Orta Asya ve Kafkasya faaliyetlerini yöneten BSH Ev Aletleri ihracat oranının, büyüme hızı yüksek olan bu pazarlarla birlikte artmasını bekliyoruz. Bu beklentiler ışığında şirket için İNA analizine göre 1 milyar dolar piyasa değeri belirledik. Belirlediğimiz bu değer cari piyasa değerine göre %39 kazandırma potansiyeli taşıması nedeniyle şirkete "AL" önerisi veriyoruz.



Göstergeler

Şirket	İMKB Kodu	Kapanış	PD		F/K	FD/CİRO		Hedef Değer (mnYTL)		Kazandırma			
			(mn YTL)	PD/DD		FD/FAVÖK	2005/12	2006/12T	Kapanış	PD	Patonasiyeli	Öneri	
Arçelik	ARCLK.IS	8.50	3,399.66	1.64	6.76	10.62	9.91	3.23	0.68	11.63	4,650.0	36.78%	AL
BSH Ev Aletleri	BSHEV.IS	26.50	1,113.00	2.74	6.75	11.08	11.38	4.07	0.88	36.90	1,550.0	39.26%	AL
Vestel Beyaz Eşya	VESBE.IS	2.01	381.90	1.61	5.34	6.58	8.89	3.04	0.52	3.10	589.0	54.23%	AL

Kaynak: Şirket Bilançoları, Şeker Yatırım

UYARI NOTU: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.