Aylık Beyaz Eşya Satışları – Eylül'26

İç satışlar toparlandı, ihracat ve marjlar hâlâ baskı altında

TÜRKBESD (Türkiye Beyaz Eşya Üreticileri Derneği), verilerine göre yurt içi beyaz eşya satışları Eylül'de yıllık %18 arttı ve ihracattaki %13'lük düşüşü kısmen telafi etti. Böylece toplam teslimatlar yıllık %3,6 azalarak 2,6 milyon adet oldu. Böylece toplam teslimatlar 3Ç26'da %6,2, 9A26'da ise %12 düştü. İhracatın toplam satışlardaki payı bir yıl önceki %69'dan %62'ye indi.

Yurt içi satışlar hızlandı, ancak ürün karması zayıf kaldı. Yurt içi satışlar yıllık %18 artarak 973 bin adet oldu. Böylece yurt içi satışlar üst üste üçüncü ay arttı ve Mayıs 2024'ten bu yana en yüksek aylık seviyeye çıktı. Yurt içi satışlar 3Ç26'da da yıllık %11 arttı. Eylül'deki büyümeyi çamaşır makinesi (yıllık +%38), bulaşık makinesi (+%31) ve kurutucu (+%32) sürükledi, buzdolabı satışları ise %11 azaldı. Toparlanmayı büyük ölçüde kampanyalara bağlıyoruz. 4Ç26'da beklenen fiyat artışları öncesinde bazı alımların öne çekilmiş olması da talebi desteklemiş olabilir. Ancak ürün karması o kadar olumlu değil. Buzdolabı satışları düşerken ithalat yıllık %73 artarak 95 bin adet oldu. İthalatın yurt içi satışlardaki payı da bir yıl önceki %7'den yaklaşık %10'a çıktı. **Bu nedenle yurt içinde gelirlerin hacimden daha yavaş artmasını bekliyoruz. Öne çekilen alımlar da 4Ç26'da talebi baskılayabilir.**

İhracat, yoğun fiyat rekabeti nedeniyle zayıf kaldı. İhracat Eylül'de yıllık %13 azalarak 1,6 milyon adet oldu. Böylece ihracat 3Ç26'da %14, 9A26'da ise %17 düştü. En sert düşüş buzdolabı (−%23) ve bulaşık makinesinde (−%19) oldu. Çin rekabeti Avrupa pazarlarını baskılamaya devam ediyor. Sektör verilerine göre Batı Avrupa'da MDA6 talebi 8A26'da adet bazında yıllık yaklaşık %2 arttı, pazarın EUR bazındaki büyüklüğü ise yaklaşık %1 azaldı. Bu da ortalama satış fiyatları üzerindeki baskının sürdüğünü gösteriyor. Avrupa'da fiyatların çeyrekten çeyreğe dengelenmeye başladığını gösteren ilk işaretleri görüyoruz, ancak ortalama fiyatlar hâlâ geçen yılın altında. MENA gibi pazarlarda kısmen girdi maliyetleri nedeniyle fiyatların arttığını gözlemliyoruz. Bu artışlar zamanla Avrupa'da da benzer bir fiyat ayarlamasının önünü açabilir.

Aylık trendlerin detayları:

- Toplam satışlar yıllık %4 azalarak 2,6 milyon adet oldu.
- Yurt içi satışlar yıllık %18 artarak 973 bin adet oldu.
- İhracat yıllık %13 azalarak 1,6 milyon adet oldu.
- Üretim yıllık %1 artarak 2,6 milyon adet oldu.
- İthalat yıllık %73 artarak 95 bin adet oldu.

YKY Görüş: Eylül verilerini yurt içi hacimler açısından olumlu buluyoruz. Ancak ihracattaki zayıflık ve olumsuz ürün karması sürdüğü için verileri sektör geneli için nötr değerlendiriyoruz. İnceleme kapsamımızdaki tek beyaz eşya üreticisi olan Arçelik, 8A26'da da yurt içi pazardan hızlı büyüdü. Şirketin Türkiye'deki beyaz eşya satış adetleri yıllık %7 arttı, pazar ise %4 küçüldü. Temmuz–Ağustos döneminde şirketin satışları %16 artarken pazar %7 büyüdü. Arçelik'in Eylül'de de pazardan hızlı büyüdüğünü düşünüyoruz. Yine de asıl endişe kaynağımız marjlar. Arçelik'in brüt marjı 3Ç26'da %29,0 ile yatay kaldı, ancak düzeltilmiş VAFÖK marjı yıllık 1,7 puan düşerek %5,3 oldu. **Bu nedenle 4Ç26 kârlılığını yurt içi hacim artışından çok fiyatlama ve maliyetlerin belirleyeceğini düşünüyoruz. 3Ç26 sonuçları ve son pazar verileri ışığında tahminlerimizi gözden geçireceğiz. Şimdilik AL önerimizi ve 12 aylık 154 TL/hisse hedef fiyatımızı koruyoruz.**

YKY Marj analizi: Metal ve Plastik Maliyet Endekslerimiz Ekim'de USD bazında yıllık sırasıyla %11,1 ve %27,4 arttı (3Ç26: %15,8 ve %25,8). Arçelik 3Ç26'da brüt kar marjını önceden yaptığı tedarik anlaşmaları ve verimlilik iyileştirmeleri sayesinde korudu. Ancak plastik maliyetlerindeki artış üretime yansıdıkça bu korumanın zayıflamasını bekliyoruz. İhracattaki zayıf fiyatlama ve yurt içindeki olumsuz ürün karmasıyla birlikte bu tablo, 4Ç26'da brüt kar marjları üzerinde yeni bir baskıya işaret ediyor. Bu baskıyı dengeleyebilecek ana unsur yine yurt içi fiyat artışları.

Eren Erciş
eren.ercis@ykyatirim.com.tr
+90 212 319 83 66

Tablo 1: Beyaz eşya sektörü hisseleri piyasa verileri

Piyasa Verileri	ARCLK	VESBE	VESTL	ARZUM	IHEVA
Piyasa Değeri (milyon USD)	922	90	74	11	10
Piyasa Değeri (milyon TL)	45.916	4.496	3.697	540	484
Firma Değeri (milyon TL)	265.192	44.356	119.145	1.940	647
F/K (x)	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	6,1
PD/DD (x)	0,6	0,1	0,2	a.d.	0,2
FD/VAFÖK (x)	9,2	46,9	a.d.	a.d.	1,8
FD/Satışlar (x)	0,4	0,8	1,0	0,5	0,2
YBB Performans	-32,7%	-64,0%	-61,6%	-63,7%	-37,8%
YBB BIST 100 rölatif performans	-29,6%	-62,3%	-59,8%	-62,0%	-34,9%

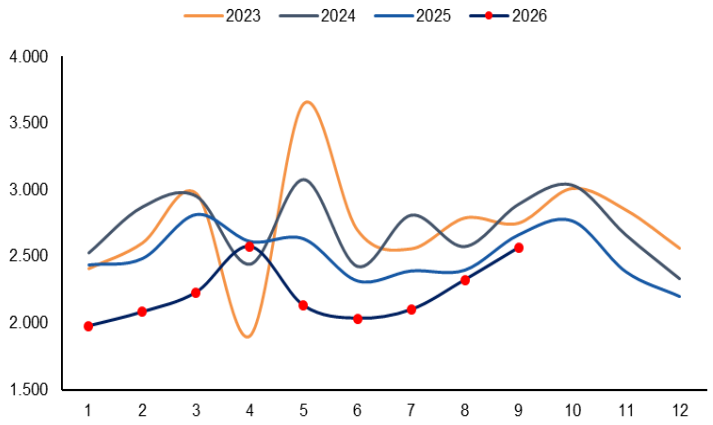
Kaynak: Rasyonet, YKY Araştırma

Tablo 2: Beyaz eşya satışları

Bin Adet	Aylık			YBB			Son 3 Ay			Son 12 Ay		
	Eyl-26	Eyl-25	y/y	Eyl-26	Eyl-25	y/y	Eyl-26	Eyl-25	y/y	Eyl-26	Eyl-25	y/y
Toplam Teslimatlar	**2.566**	**2.663**	**-3,6%**	**20.017**	**22.753**	**-12,0%**	**6.990**	**7.451**	**-6,2%**	**27.369**	**30.782**	**-11,1%**
Buzdolabı	448	550	-18,4%	3.954	5.002	-21,0%	1.389	1.713	-18,9%	5.255	6.565	-20,0%
Çamaşır makinesi	568	520	9,1%	4.087	4.570	-10,6%	1.531	1.521	0,7%	5.579	6.388	-12,7%
Bulaşık Makinesi	507	521	-2,6%	4.080	4.463	-8,6%	1.409	1.469	-4,1%	5.510	5.969	-7,7%
Fırın	482	515	-6,4%	3.968	4.197	-5,5%	1.306	1.413	-7,6%	5.407	5.601	-3,5%
Derin dondurucu	73	71	1,8%	1.087	1.334	-18,5%	235	237	-1,1%	1.300	1.647	-21,1%
Kurutucu	489	486	0,6%	2.841	3.186	-10,8%	1.120	1.099	2,0%	4.319	4.612	-6,4%
Toplam yurtiçi satışlar	**973**	**823**	**18,3%**	**7.379**	**7.496**	**-1,6%**	**2.632**	**2.374**	**10,9%**	**9.802**	**9.675**	**1,3%**
Buzdolabı	189	213	-11,3%	1.656	1.810	-8,5%	615	639	-3,8%	2.130	2.247	-5,2%
Çamaşır makinesi	290	210	38,1%	1.968	1.814	8,5%	781	645	21,2%	2.648	2.416	9,6%
Bulaşık Makinesi	226	172	31,0%	1.439	1.427	0,9%	555	525	5,7%	1.925	1.852	3,9%
Fırın	95	94	0,5%	702	718	-2,2%	256	255	0,1%	968	948	2,2%
Derin dondurucu	21	17	25,8%	563	719	-21,7%	69	61	13,7%	618	800	-22,8%
Kurutucu	153	116	31,6%	1.051	1.008	4,2%	356	249	43,0%	1.512	1.412	7,1%
Toplam ihracat	**1.593**	**1.840**	**-13,4%**	**12.637**	**15.256**	**-17,2%**	**4.358**	**5.077**	**-14,2%**	**17.568**	**21.106**	**-16,8%**
Buzdolabı	259	336	-22,9%	2.298	3.192	-28,0%	774	1.074	-27,9%	3.125	4.318	-27,6%
Çamaşır makinesi	278	311	-10,5%	2.119	2.757	-23,1%	750	876	-14,4%	2.930	3.972	-26,2%
Bulaşık Makinesi	281	348	-19,3%	2.641	3.036	-13,0%	854	944	-9,5%	3.585	4.117	-12,9%
Fırın	388	421	-7,9%	3.265	3.479	-6,1%	1.050	1.157	-9,3%	4.439	4.653	-4,6%
Derin dondurucu	52	55	-5,5%	524	615	-14,8%	166	177	-6,1%	682	847	-19,4%
Kurutucu	336	369	-9,2%	1.790	2.178	-17,8%	764	850	-10,0%	2.806	3.200	-12,3%
Toplam üretim	**2.614**	**2.595**	**0,8%**	**19.773**	**22.220**	**-11,0%**	**6.967**	**7.174**	**-2,9%**	**26.617**	**29.697**	**-10,4%**
Buzdolabı	464	529	-12,2%	4.041	5.001	-19,2%	1.459	1.671	-12,7%	5.234	6.550	-20,1%
Çamaşır makinesi	597	515	16,0%	3.983	4.384	-9,2%	1.506	1.425	5,7%	5.363	6.021	-10,9%
Bulaşık Makinesi	527	501	5,3%	4.059	4.416	-8,1%	1.368	1.405	-2,7%	5.404	5.789	-6,7%
Fırın	490	531	-7,7%	4.019	4.195	-4,2%	1.353	1.392	-2,8%	5.390	5.506	-2,1%
Derin dondurucu	59	60	-2,1%	1.085	1.258	-13,7%	221	201	10,0%	1.266	1.530	-17,2%
Kurutucu	476	459	3,8%	2.586	2.967	-12,9%	1.061	1.080	-1,8%	3.960	4.301	-7,9%
Toplam ithalat	**95**	**55**	**73,3%**	**868**	**742**	**17,0%**	**314**	**198**	**58,5%**	**1.106**	**864**	**28,0%**
Buzdolabı	18	11	61,0%	98	89	10,2%	48	35	39,6%	128	101	26,7%
Çamaşır makinesi	45	26	72,5%	289	200	44,4%	118	79	48,8%	352	249	41,3%
Bulaşık Makinesi	5	5	8,5%	70	34	103,9%	25	11	126,4%	82	40	105,0%
Fırın	1	4	-73,4%	25	20	24,1%	10	8	28,0%	34	22	51,6%
Derin dondurucu	3	1	210,3%	46	77	-40,7%	9	6	49,2%	48	84	-43,1%
Kurutucu	24	8	190,6%	341	322	6,0%	104	60	74,7%	463	368	25,9%

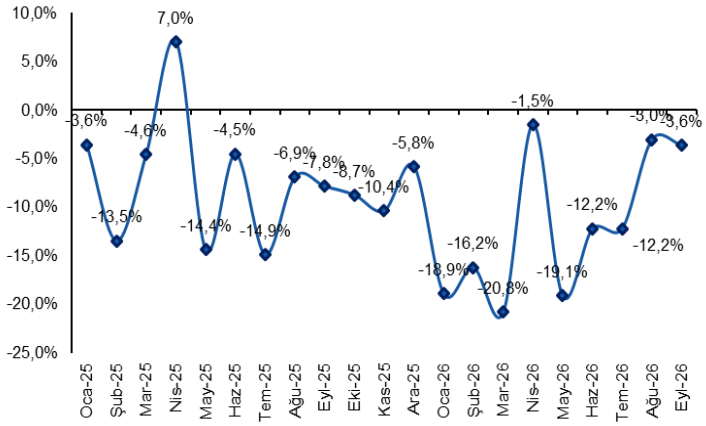
Kaynak: TURKBESD, YKY Araştırma

Şekil 1: Aylık toplam teslimatlar



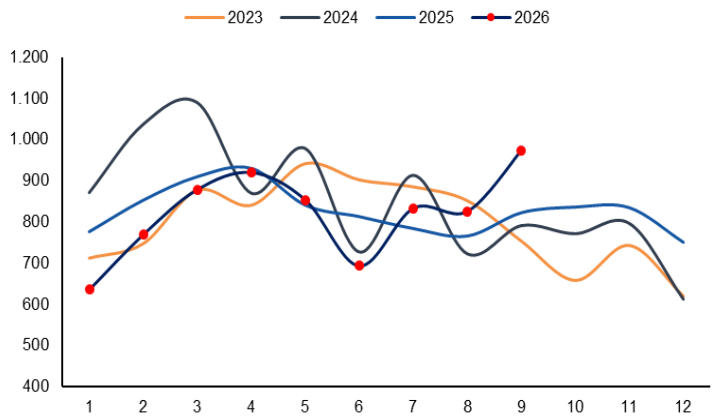
Kaynak: TURKBESD, YKY Araştırma

Şekil 2: Aylık toplam teslimatlar yıllık değişim



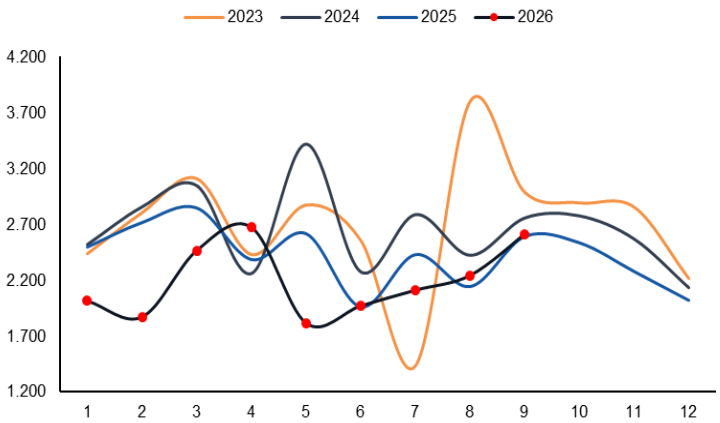
Kaynak: TURKBESD, YKY Araştırma

Şekil 3: Aylık Yurtiçi satışlar



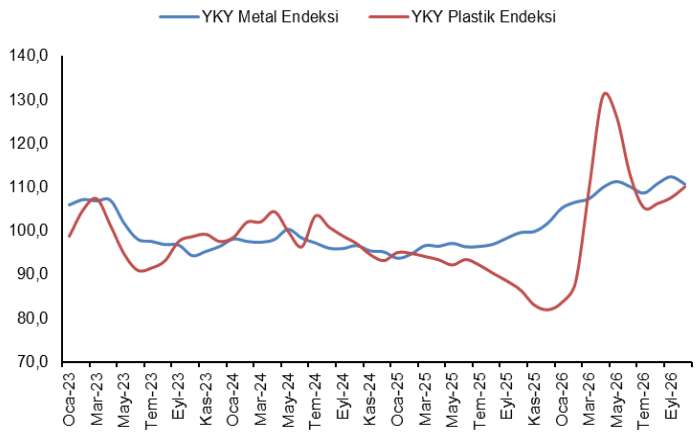
Kaynak: TURKBESD, YKY Araştırma

Şekil 4: Aylık üretim



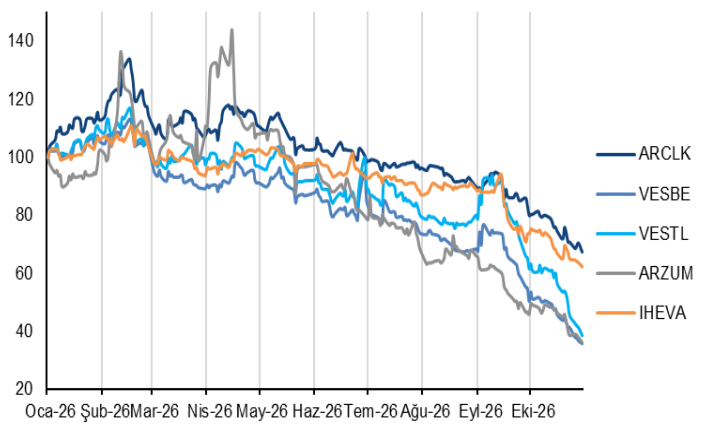
Kaynak: TURKBESD, YKY Araştırma

Şekil 5: YKY aylık metal ve plastik endeksi (2022 = 100)



Kaynak: Bloomberg, YKY Araştırma

Şekil 6: Beyaz eşya hisseleri göreceli getiri (YBB)



Kaynak: Rasyonet, YKY Araştırma

ÇEKİNCE:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.