Bilgi Notu

BMEKS

05.09.2014

ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ

Yükselme Potansiyeli: 40%

BMEKS 30.06.2014 Mali Tablosu Bilgilendirme Notları…

- ✓ Türkiye elektronik perakendeciliği pazarı 2014'e pek de parlak bir tabloda başlamadı. Seçim sürecinden kaynaklanan politik gerginlik, döviz kurlarındaki aşırı volatil hareketler, dibe vuran tüketici güveni ve BDDK'nın kredi kartı taksit düzenlemesi sektörü yılın ilk aylarında olumsuz etkiledi. Ancak yılın ikinci çeyreğiyle birlikte sektör daha sakin bir ortama kavuştu. Yılın ilk 5 ayında toplam elektronik perakendeciliği pazarı %17 büyürken, perakende teknoloji mağazaları (TSS) pazarı %10 büyüyerek toplamda 3,4 milyar TL'lik büyüklüğe ulaştı. TSS kanalının pazarın bütününden aldığı pay ise %26 oldu. Özellikle cep telefonlarına getirilen taksit yasağının pazar üzerinde ciddi seviyede olumsuz etkilerinin olması bekleniyordu. Ancak teknoloji mağazaları bankalarla yaptıkları anlaşmalarla müşterilerine alternatif finansman çözümleri sunarak yasağın olumsuz etkilerini minimize etmeye çalıştı.

- ✓ Electroworld'ün ardından Darty'yi de satın alarak pazardaki konumunu güçlendiren Bimeks, 2014'ün ilk yarısını 54 farklı ilde toplam 134.005 m^2'lik satış alanına sahip 136 mağazayla kapadı. Şirket 2Ç14'te 8 net mağaza açılışı gerçekleştirirken, toplam satış alanını yaklaşık 15 bin metrekare artırdı.

- ✓ Bimeks'in satışları ikinci çeyrekte %105 artışla 294 milyon TL'ye ulaştı. Geçtiğimiz yıl Electroworld'ün Bimeks bünyesine katılmasından sonra 2014'ün Mart ve Nisan aylarında devralınan Darty mağazaları cironun katlanmasındaki temel neden oldu. Diğer taraftan tüketici elektroniği pazarında özellikle yılın ilk aylarında yaşanan durgunluğa rağmen eş mağaza satışlarının %6,6 büyümesini olumlu bir gelişme olarak değerlendiriyoruz. Bimeks mağazalarına dönüşümü Nisan ayında tamamlanan Darty mağazaları 2Ç14'te tam kapasiteyle çalışmamıştı. Yılın ikinci yarısında Darty mağazalarının ciroya katkısının daha yüksek olacağını tahmin ediyor ve cirodaki artış hızının daha da artabileceğini düşünüyoruz.

BMEKS Hisse Verileri	TL
Fiyat	1,54
GÜNCEL HEDEF FİYAT	**2,16**
ÖNCEKİ HEDEF FİYAT	**2,33**
Piyasa Değeri(Milyon TL)	185
Firma Değeri(Milyon TL)	353
Fiyat/Kazanç (Cari Dönem)	14,11
Piyasa Değeri/Defter Değeri	1,40
Halka Açıklık Oranı(%)	33,00
Ortalama Günlük İşlem Hacmi(3 Ay-Bin TL)	1.418

Kaynak: Finnet, BMD Araştırma

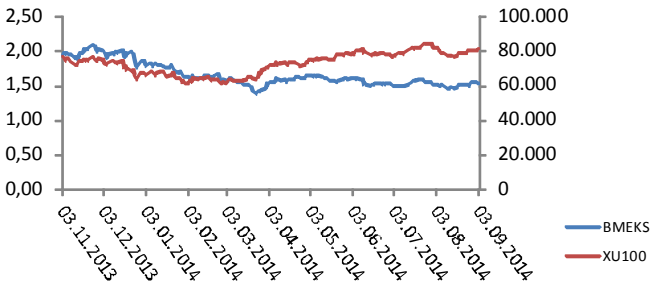
BMEKS Fiyat Performansı (%)	1 ay	3ay	1 yıl
BMEKS Performans (%)	-0,64	-3,13	-6,06
BİST Performans (%)	-4,64	1,29	20,96

Kaynak: Finnet, BMD Araştırma

ÖNEMLİ RASYOLAR	6A13	2Ç13	1Ç14	2Ç14	6A14
Brüt Kar Marjı	17,4%	18,4%	16,6%	21,9%	19,3%
Faaliyet gider marjı	14,1%	14,5%	14,6%	18,7%	16,8%
Faaliyet Kar Marjı	3,3%	3,8%	1,9%	3,2%	2,6%
FAVÖK Marjı	5,4%	5,9%	3,6%	5,5%	4,6%
Net Kar Marjı	0,3%	0,1%	-1,4%	1,9%	0,3%
Toplam Borç / Özsermaye	194,4%		315,3%		360,0%
Özsermaye Karlılığı	0,8%		6,5%		10,9%

Kaynak: Finnet, BMD Araştırma

Endekse Göre Getiri



Kaynak: BMD Araştırma, Finnet

Bizim Menkul Değerler
Burak Sever
+90(216)547 1354
burak.sever@bmd.com.tr

BMEKS 30.06.2014 Mali Tablosu Bilgilendirme Notları…

- ✓ Bimeks cirodaki başarılı performansını brüt karlılığa da yansıtmayı başardı. Şirketin brüt karı 2Ç14'te 3,5 puan artışla %21,9 oldu. Brüt karlılığın artmasındaki etkenlerden biri karlılıkları daha yüksek olan beyaz eşya, küçük ev aletleri ve kişisel bakım kategorilerinin toplam cirodaki payının %4'ten %12 seviyelerine çıkması oldu. Ek olarak, kızışan rekabette agresif kampanyalara yönelmeyerek karlılık hedefini yüksek tutan Bimeks, Darty'den devralınan stoklardaki iskontolarla da karlılığını iyileştirmeyi başardı. 6 aylık brüt karı %19,3 olan Bimeks'in, Şirket yönetiminin %17-%18 olan yılsonu brüt karlılık hedefini aşmasını olumlu bir gerçekleşme olarak değerlendiriyoruz.

- ✓ Şirketin FAVÖK'ü 2Ç14'te %90 artışla 16 milyon TL'yi aştı. Aynı dönemde FAVÖK marjı ise 0,4 puanlık gerilemeyle %5,5 oldu. FAVÖK marjındaki gerilemenin temel nedeni Darty mağazalarının devralınmasıyla yükselen kira ve personel giderleri oldu. Nisan ayında dönüşümleri tamamlanan Darty mağazaları için kira ve personel giderleri hemen ödenmeye başlanmışken, bu mağazaların toplam ciroya katkıları Haziran'dan itibaren oluşmaya başladı. Bu durumun sonucu olarak da FAVÖK marjı geriledi.

BMEKS ÖZET BİLANÇO (Bin TL)	31.12.2013	30.06.2014	*Değişim %*
Dönen Varlıklar	**413**	**489**	***-16%***
Nakit ve Benzeri Değerler	70	51	*36%*
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	25	36	*-30%*
Stoklar	295	362	*-18%*
Diğer Dönen Varlıklar	22	39	*-44%*
Duran Varlıklar	**110**	**120**	***-9%***
Finanal Yatırımlar	0	0	*0%*
Maddi Duran Varlıklar	57	69	*-17%*
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	50	48	*6%*
Ertelenen Vergi Varlıkları	0	2	*-85%*
Diğer Duran Varlıklar	2	2	*-5%*
Toplam Aktifler	**522**	**609**	***-14%***
Kısa Vadeli Yükümlülükler	**370**	**439**	***-16%***
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	82	138	*-41%*
UV Fin. Borçların Kısa Vadeli Kıs.	52	60	*-13%*
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	224	229	*-2%*
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	12	13	*-4%*
Uzun Vadeli Yükümlülükler	**18**	**37**	***-51%***
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	11	22	*-48%*
Uzun Vadeli Karşılıklar	3	5	*-33%*
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	4	11	*-64%*
Öz Sermaye (Azınlık Payı Dahil)	**135**	**132**	***2%***

Kaynak: Finnet, BMD Araştırma

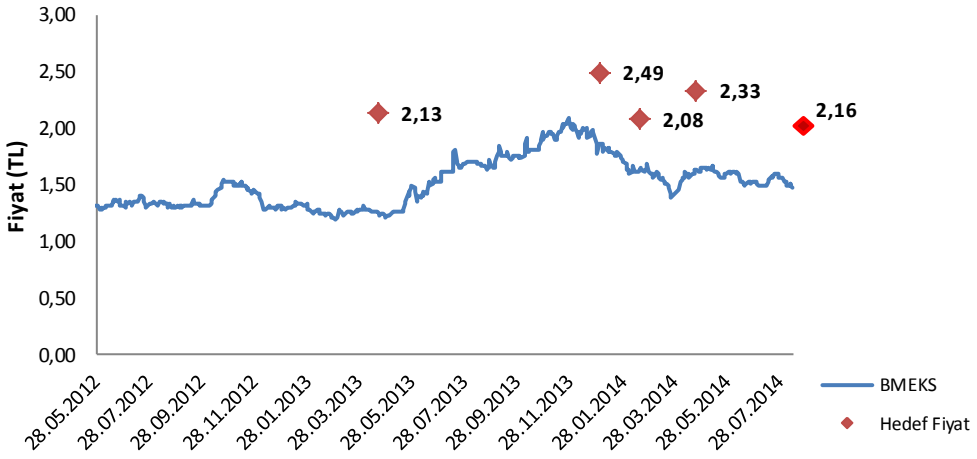
- ✓ Net dönem karı ikinci çeyrekte 175 bin TL'den 5,5 milyon TL'ye sıçradı. Faaliyet karındaki iyileşmenin yanısıra geçtiğimiz yıl nette 5 milyon TL finansal zarar yazan Bimeks'in, 2Ç14'teki finasal zararının 3,7 milyon TL'ye gerilemesi net dönem karındaki iyileşmenin bir diğer nedeni oldu. Finansal giderler geçen yıla göre yatay seyrederken, finansal gelirler; kur farkı gelirleri ve ertelenmiş finansman gelirlerinin etksiyile 2,3 milyon TL'den 5 milyon TL'ye yükseldi.

- ✓ ***Satınalmaların ve iyileşen ürün karmasının etkisiyle Bimeks 2Ç14'te ciro ve brüt karlılık açısından iyi bir dönem geçirdi. Modelimizde, kullandığımız risksiz getiri oranını 0,20 puan aşağı çektik ve faaliyet gider marjını 1,6 puan yükselttik. Bu değişikliklerin sonucunda BMEKS hisse senetleri için bir önceki dönem belirlediğimiz 2,33 TL'lik hedef fiyatımı "2,16 TL" olarak aşağı güncelliyor ve %40 yükselme potansiyeliyle "Piyasa Üzerinde Getiri" önerimizi koruyoruz.***

BMEKS ÖZET GELİR TABLOSU (Bin TL)	6A13	2Ç13	1Ç14	2Ç14	6A14	*Değişim % 2Ç14-2Ç13*	*Değişim % 2Ç14-1Ç14*	*Değişim % 6A14-6A13*
Satış Gelirleri	**284**	**143**	**273**	**294**	**567**	***105,1%***	***7,5%***	***99,7%***
Satışların Maliyeti (-)	234	117	228	229	457	*96,2%*	*0,6%*	***95,1%***
Brüt Kar	**50**	**26**	**45**	**64**	**110**	***145,0%***	***42,4%***	***121,4%***
Faaliyet Giderleri (-)	40	21	40	55	95	*164,4%*	*38,0%*	***137,0%***
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	9	5	4	10	14	*85,7%*	*141,3%*	***57,9%***
Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar	1	0	3	0	4	*38,2%*	*-87,2%*	***387,7%***
Diğer Faaliyetlerden Zararlar ve Giderler (-)	0	0	2	1	4	*294,2%*	*-48,1%*	***703,1%***
Faaliyet Karı veya Zararı	**9,4**	**5,5**	**5,3**	**9,3**	**14,7**	***71,0%***	***75,8%***	***55,4%***
(Esas Faaliyet Dışı) Finansal Gelirler	5	2	7	4	11	*75,6%*	*-37,9%*	***110,0%***
(Esas Faaliyet Dışı) Finansal Giderler (-)	13	7	16	8	23	*6,3%*	*-50,1%*	***79,4%***
Net Finansal Gelirler/Giderler	-8	-5	-9	-4	-13	*-25,7%*	*-58,9%*	***60,1%***
Vergi Öncesi Kar/Zarar	**1**	**0**	**-4**	**6**	**2**	***1084,7%***	***-251,9%***	***31,6%***
Net Dönem Karı/Zararı	**0,8**	**0,2**	**-3,8**	**5,5**	**1,7**	***3036,7%***	***-246,1%***	***120,9%***
Ana Ortaklık Payları Net Dönem Karı/Zararı	**0,8**	**0,2**	**-3,8**	**5,5**	**1,7**	***3021,7%***	***-246,0%***	***119,9%***
Amortisman Giderleri , İtfa Ve Tükenme Payları	6	3	6	6	11	*88,3%*	*6,8%*	*86,5%*
FAVÖK	**15,2**	**8,5**	**9,7**	**16,1**	**25,8**	***89,7%***	***64,7%***	***69,4%***

Kaynak: Finnet, BMD Araştırma

BMEKS Hedef Fiyat Grafiği



Kaynak: BMD Araştırma, Finnet

Bizim Menkul Değerler A.Ş

Araştırma Departmanı

Email : arastirma@bizimmenkul.com.tr

Telefon : 0216-444-1-263

0216-547-13-00

Önemli Uyarı

Burada yer alan bilgiler Bizim Menkul Değerler A.Ş. tarafından okuyucuyu bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da belli bir getiri garantisi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun olmayan sonuçlar doğurabilir.

Burada yer alan bilgiler BMD'nin güvenilir olduğunu düşündüğü yayımlanmış bilgilerden ve veri kaynaklarından derlenmiştir. Kullanılan bilgilerin hatasızlığı ve/veya eksiksizliği konusunda BMD hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. BMD Araştırma raporları şirket içi ve dışı dağıtım kanalları aracılığıyla tüm BMD müşterilerine eşzamanlı olarak dağıtılmaktadır. Ayrıca, Burada yer alan tahmin, yorum ve tavsiyeler dökümanın yayınlandığı tarih itibariyle geçerlidir. BMD Araştırma Bölümü daha önce hazırladığı ya da daha sonra hazırlayacağı raporlarda bu raporda sunulan görüş ve tavsiyelerden farklı ya da bu raporda sunulan görüş ve tavsiyelerle çelişen başka raporlar yayınlayabilir. Çelişen fikir ve tavsiyeler bu raporu hazırlayan kişilerden farklı zaman dilimlerine işaret ediyor, farklı analiz yöntemlerini içeriyor ya da farklı varsayımlarda bulunuyor olabilir. Böyle durumlarda, BMD'nin bu raporlardaki tavsiye ve görüşlerle çelişen diğer BMD Araştırma Bölümü raporlarını okuyucunun dikkatine sunma zorunluluğu yoktur.

Bu çalışma kesinlikle tekrar çıkarılmak, çoğaltılmak, kopyalanmak ve/veya okuyucudan başkasına dağıtılmak üzere hazırlanmamıştır ve BMD Araştırma Bölümü'nün izni olmadan kopyalanamaz ve çoğaltılıp dağıtılamaz. Okuyucuların bu raporun içeriğini oluşturan yatırım tavsiyeleri, tahmin ve hedef fiyat değerlemeleri de dahil olmak üzere tüm yorum ve çıkarımların, BMD Araştırma 'nün izni olmadan başkalarıyla paylaşmamaları gerekmektedir. BMD bu araştırma raporunu yayınlamaya, müşterilerine ve gerekli yatırım profesyonellerine dağıtmaya yetkilidir. BMD Araştırma Bölümü gerekli olduğunu düşündüğünde düzenli olarak yatırım tavsiyelerini güncellemekte ve temel analize dayalı araştırma raporları hazırlamaktadır. Bununla birlikte, bu çalışma herhangi bir hisse senedinin veya finansal yatırım enstrümanlarının alımı ya da satımı için BMD ve/veya BMD tarafından direk veya dolaylı olarak kontrol edilen herhangi bir şirket tarafından gönderilmiş bir teklif ya da öneri oluşturmamaktadır. Herhangi bir alım-satım ya da herhangi bir enstrümanın halka arzına talepte bulunma kararı bu çalışmaya değil, arz edilen yatırım aracı ile ilgili kamuya duyurulmuş ve yayınlanmış izahname ve sirkülere dayanmalıdır. BMD ya da herhangi bir BMD çalışanı bu raporun içeriğindeki görüş ve tavsiyelere uyulması sebebiyle doğabilecek doğrudan ya da dolaylı herhangi bir zarar ya da kayıpla ilgili olarak sorumlu tutulamaz.