

GEDİK YATIRIM MENKUL DEĞERLER
Bimeks
Şirket Raporu

15 Haziran 2012

Özet Veriler

Son Fiyat (TL)	1.37
Hedef Fiyat(TL) / Yükselme Pot.(%)	2 TL/% 34
Hisse Sayısı (bin adet)	120,000
Piyasa Değeri (mn USD)	91
Günlük Ort. İşl. Hac. (USD)	1,644,067
Cari F/K	24.65
Cari PD/DD	1.96

Özet Bilanço (mn.TL)

	2011/12	2012/03
Dönen Varlıklar	165	178
Duran Varlıklar	88	86
Toplam Aktifler	253	265
K. Vadeli Borçlar	152	174
U. Vadeli Borçlar	8	6
Özsermaye	94	84
Net Nakit(Borç)	-37	-40
Net Döviz Pozisyonu	-60	-52
Cari Oran	1.09	1.02
Nakit Oran	0.31	0.1
K.V.B./Top.Aktifler	%60	%66
Top.Fin.Borç/Özsermaye	%51	%66
Özsermaye Karlılığı	4%	7%
Aktif Karlılığı	0%	3%

Gelir Tablosu (mn. TL)

	2011/03	2012/03
Satışlar	91	113
Satışların Maliyeti (-)	76	92
Brüt Kâr	15	21
Faaliyet Gid. (-)	12	17
Esas Faal. Kân	3	4
Diğ.Faal.Gelir/Gider (Net)	0	1
Finansman Gelir/Gider (Net)	-5	-2
Dönem Kâr	-2	2
Vergi ve Yasal Yük.	-1	0
Net Kâr	-1	2
FAVÖK	6	7
Brüt Kâr Marjı	%16.9	%18.7
FVAÖK Marjı	%6.3	%5.8
Net Kâr Marjı	-%1.0	%1.6

Fiyat Performansı

IMKB Rölatif	1 ay	1%
	3 ay	-15%
	12 ay	-30%
US\$	1 ay	1%
	3 ay	-20%
	12 ay	-45%

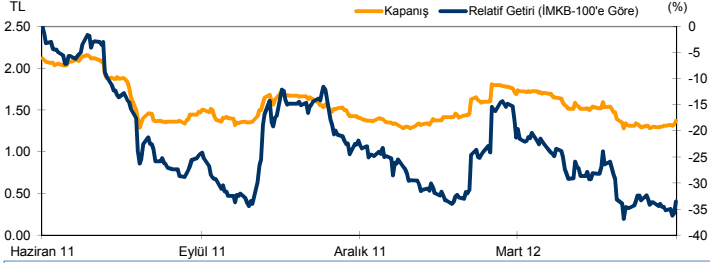
Gedik Yatırım Araştırma Bölümü

Tel: +90 216 453 00 00

Fax: +90 216 453 01 01

E-Posta: arge@gedik.com

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşterileri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. 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.



1990 yılında kurulan **Bimeks**, Türkiye'nin ilk teknoloji perakendecisi konumundadır. Şirket Haziran 2012 itibariyle 40 şehirde 40.000 m2 alanda, toplam 64 mağaza ile hizmet vermektedir. "Perakende Tüketici Elektronik ve Bilişim Teknolojileri" sektöründe faaliyet gösteren Bimeks'in satışını yaptığı ana ürün kategorileri; bilgisayar, tüketici elektronik ve telekomünikasyon ürünleridir. Ortakları arasında Londra merkezli yatırım fonu RP Capital Grubu'nun da yer aldığı Bimeks'in çoğunluk hissesi Akgiray Ailesi'nde (%44,2) bulunmaktadır.

Bimeks üç kanallı bir iş büyüme modeli ile çalışmaktadır: Teknoport mağazalarının yaygınlaştırılması, franchise ağının genişletilmesi, online satış (e-mağazacılık) gelirlerinin artırılması. Bu model Bimeks'e 2009-2011 yılları arasında yıllık bileşik ortalama %34 büyüme ile sektör ortalamasının üzerinde bir büyüme sağlamıştır.

Özgün franchise modeli şirkete maliyet avantajı sağlamaktadır. Bimeks; mağaza operasyonel giderlerini ve sabit yatırımlarını iş ortağının karşıladığı, şirketin sadece stok yönetiminde rol aldığı sistem ile mağaza açılışlarına ilişkin sabit maliyetlerini düşürmüştür böylece maliyet avantajı sağlamaktadır. Ayrıca Bimeks bu yöntemle kriz dönemlerindeki durgunluğa karşı kendini koruma altına almaktadır.

Şirketin online satışları toplam satışlar içerisinde, %8,5 paya sahiptir. 2012 sonu itibariyle online satışların toplam içindeki payının %10'a ulaşması beklenmektedir. Ayrıca "Bidakka" sistemiyle hızlı lojistik sağlanması, yüksek ürün standartları ve sektörün e-ticaret için uygun bir kanal olması, şirket açısından olumludur.

Bimeks'in **pazar payı, Teknoloji perakendeciliği sektöründe %8,6 olarak gerçekleşmiştir.** "Beyaz eşya" ve "küçük ev aletleri" segmentlerini hariç tuttuğumuzda bu pay %9,4 olmaktadır. **Bimeks yurtiçi pazar paylarında 4. sıradadır.**

Bimeks, Sektöründe kredi derecelendirmesine sahip tek kuruluştur. JCR-ER'nin raporuna göre şirketin uzun vadeli ulusal kredi notu BBB+ olarak belirlenmiştir.

Net döviz açık pozisyonu bulunan Bimeks; TL'nin dolar karşısında değer kaybetmesi durumunda kur farkı gideri yazmaya devam edecektir. **Bu durum Şirket için kur riski yaratmaktadır.** Bimeks hedging mekanizmasıyla(vob işlemleri) bu riskten korunmaya çalışmaktadır.

Bimeks'in 2012 1.çeyrek net karı 2011 yılının aynı dönemine göre %300 artarak 1,8 milyon TL olarak açıklandı.(2011/03: -888 bin TL) Şirket 2011 yılı dördüncü çeyreğinde 1,7 milyon TL kar açıklamıştı.

Şirket'in 2012 yılı 1.çeyrek cirosu, 2011 yılının aynı dönemine göre %24 yükselerek 113 milyon TL olarak gerçekleşmiştir ve satışların tamamı yurtiçi satışlardan oluşmaktadır. Satışlar içinde en büyük paya %51 ile IT ürünleri (Bilgisayar, tüketici elektronik vs.) sahip olmaktadır. En yüksek satış büyümesini ise %113 ile cep telefonları satışları gerçekleştirmiştir.

Bimeks'in 2012 yılı 1. çeyreğinde **FVAÖK'ü 2011 yılının aynı dönemine göre %16 artarken, 2011 yılı 4.çeyreğine göre %29 düşerek 6,6 milyon TL** (2011/03: 5,83 milyon TL) seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu rakamlara göre 2011 yılı 1. çeyreğinde %6,3 olan FVAÖK marjı, %5,5 olarak gerçekleşmiştir. FVAÖK marjındaki bu düşüşün temel sebebi, **franchise giderlerinin artması ve açılan Teknoport mağazalar için yapılan reklam giderleridir.**

Şirketin 2012 yılında satış gelirlerinin, 2011'a oranla %15 yükselerek 563 milyon TL düzeyinde oluşmasını, FVAÖK'ün ise, 2011'a göre %16 yükselerek 44 milyon TL olmasını beklemekteyiz. 2012 yılı net kar beklentimiz ise 2011 yılı karına oranla %57 yükselerek 15 milyonTL olacağı yönündedir. Şirket için 2012 yılı tahmini rakamları ile hesaplanmış olduğumuz piyasa çarpanları 10.7x F/K, 1.5x PD/DD, 4.4x FD/FVAÖK ve 0.3x FD/Satışlar düzeyindedir.

Bimeks için hedef fiyatımız 2.0 TL olup yüzde 39 yükselme potansiyeli ile önerimiz 'Endeks Üzeri Getiri'dir.

	Net Satışlar (mn.TL)	FVAÖK (mn.TL)	Net Kâr (mn.TL)	F/K	PD/DD	Firma Değ. / FVAÖK	Özsermaye karlılığı
2011	396	36	4	34.2	1.4	4.8	7%
2012(T)	563	44	15	5.5	0.8	2.7	15%
2013(T)	648	51	23	3.5	0.8	2.4	34%

YATIRIMCI ÖZETİ

1990 yılında kurulan Bimeks, Türkiye'nin ilk teknoloji perakendecisi konumundadır. Şirket Haziran 2012 itibarıyla 40 şehirde 40.000 m2 alanda, toplam 64 mağaza ile hizmet vermektedir. "Perakende Tüketici Elektronikleri ve Bilişim Teknolojileri" sektöründe faaliyet gösteren Bimeks'in satışını yaptığı ana ürün kategorileri; bilgisayar, tüketici elektronikleri ve telekomünikasyon ürünleridir. Ortakları arasında Londra merkezli yatırım fonu RP Capital Grubu'nun da yer aldığı Bimeks'in çoğunluk hissesi Akgiray Ailesi'nde (%44,2) bulunmaktadır.

İndirgenmiş Nakit Akımlarına göre yaptığımız değerlemede Bimeks için 240 milyon TL (2 TL/ hisse) hedef piyasa değeri hesaplamaktayız.

Şirketin 2012 yılında satış gelirlerinin, 2011'a oranla %15 yükselerek 563 milyon TL düzeyinde oluşmasını, FVAÖK'ün ise, 2011'a göre %16 yükselerek 44 milyon TL olmasını beklemekteyiz. 2012 yılı net kar beklentimiz ise 2011 yılı kârına oranla %57 yükselerek 15 milyon TL olacağı yönündedir.

Şirket için 2012 yılı tahmini rakamları ile hesaplamış olduğumuz piyasa çarpanları 10.7x F/K, 1.5x PD/DD, 4.4x FD/FVAÖK ve 0.3x FD/Satışlar düzeyindedir

Bimeks için hedef fiyatımız 2.0 TL olup yüzde 39 yükselme potansiyeli ile önerimiz 'Endeks Üzeri Getiri'dir.

Bimeks üç kanallı bir iş büyüme modeli ile çalışmaktadır: Teknoport mağazalarının yaygınlaştırılması, franchise ağına genişletilmesi, online satış (e-mağazacılık) gelirlerinin artırılması. Bu model Bimeks'e 2009-2011 yılları arasında yıllık bileşik ortalama %34 büyüme ile sektör ortalamasının üzerinde bir büyüme sağlamıştır. Önümüzdeki dönemlerde bu performans devam edecektir.

Özgün franchise modeli şirkete maliyet avantajı sağlamaktadır. Bimeks; mağaza operasyonel giderlerini ve sabit yatırımlarını iş ortağının karşıladığı, şirketin sadece stok yönetiminde rol aldığı sistem ile mağaza açılışlarına ilişkin sabit maliyetlerini düşürmekte böylece maliyet avantajı sağlamaktadır. Ayrıca Bimeks bu yöntemle kriz dönemlerindeki durgunluğa karşı kendini koruma altına almaktadır.

Şirketin online satışları toplam satışlar içerisinde, %8,5 paya sahiptir. 2012 sonu itibarıyla online satışların toplam içindeki payının %10'a ulaşması beklenmektedir. Türkiye'de online satışların penetrasyon oranının düşük olması ve bu oranın yükseleceği göz önüne alındığında, Şirketin maliyet yapısı iyileşecek ve Şirkete avantaj sağlayacaktır. Ayrıca "Bidakka" sistemiyle hızlı lojistik sağlanması, yüksek ürün standartları ve sektörün e-ticaret için uygun bir kanal olması, şirket açısından olumludur.

Şirket, yılda ortalama 25 mağaza ile; 2015 yılı sonunda 81 ilde 154 mağazaya ulaşma hedefi belirlemiştir. Ayrıca her sene 4 büyük Teknoport açılması planlanmaktadır. Böylece Bimeks satış alanı büyümesine paralel bir satış geliri büyümesi elde edecektir.

2012 yılı 1. çeyreğinde, personel başına satışlarda sektör ortalamasının üstünde 663,317 TL seviyesine ulaşan Bimeks, m2 başına 14.100 TL satış rakamına ulaşmıştır. Şirket, 2015 sonu itibarıyla 81 ilde 154 mağaza ve 91.000 m2 satış alanına ulaşmayı hedeflemektedir.

Bimeks'in pazar payı, Teknoloji perakendeciliği sektöründe %8,6 olarak gerçekleşmiştir. "Beyaz eşya" ve "küçük ev aletleri" segmentlerini hariç tuttuğumuzda bu pay %9,4 olmaktadır. Bimeks yurtiçi pazar paylarında 4. sıradadır.

Bimeks, Sektöründe kredi derecelendirmesine sahip tek kuruluştur. JCR-ER'nin raporuna göre şirketin uzun vadeli ulusal kredi notu BBB+ olarak belirlenmiştir.

Şirket pazarda dördüncü durumdadır

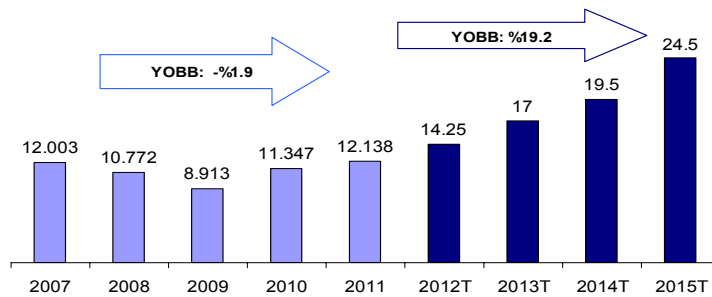
Bimeks'in GfK verileri üzerinden hesaplanan pazar payı, Teknoloji perakendeciliği sektöründe %8,6 olarak gerçekleşmiştir. "Beyaz eşya" ve "küçük ev aletleri" segmentlerini hariç tuttuğumuzda bu pay %9,4 olmaktadır. Bimeks yurtiçi pazar paylarında 4. sıradadır.

Bimeks sektörün üzerinde bir büyüme gerçekleştirmiştir

Bimeks'in faaliyet gösterdiği "Perakende Tüketici Elektronik ve Bilişim Teknolojileri" sektörü 2009 yılında daralan, Türkiye ekonomisine paralel olarak daralmış; 2010 ve 2011 yıllarında yaklaşık %8,5 büyüyen GSYİH'ya göre 2,6 kat büyüme göstermiştir. 2009-2011 yılları arasında satışların yıllık bileşik büyüme oranlarında; "Tüketici Elektronik Perakende" sektörü ortalama %23, "Teknoloji Perakendecileri" sektörü %30 büyümüş iken, **Bimeks pazarın üstünde bir performans göstererek %34 büyüme gerçekleştirmiştir.**

Sektör, 2009 yılında global krizin de etkisiyle tüketici elektronik perakendeciliği satışlarında sert düşüş yaşanmış olsa da 2010 yılında toparlanmaya başlayan ekonomide, alım gücünün iyileşmesi sonucunda, 2011 ve 2012 yıllarında sektörde teknolojik ve yenilikçi ürünlerin de piyasaya sürülüyor olmasının desteğiyle sektörde olumlu büyüme performansı gerçekleştirmesi beklenmektedir. Bu beklentiyle birlikte satışların 2012 yılı sonunda 14,3 milyar dolar seviyesine ulaşacağı öngörülmektedir. **Buna paralel olarak Bimeks'in 2012 yılı 1.çeyrek cirosu, 2011 yılının aynı dönemine göre %24 yükselerek 113 milyon TL olarak gerçekleşmiştir ve satışların tamamı yurtiçi satışlardan oluşmaktadır. Satışlar içindeki en büyük pay %51 ile IT ürünleri (Bilgisayar, tüketici elektronik vs.) sahip olmaktadır.** Ürün grupları içerisindeki en yüksek büyüme ise %113 ile cep telefonları satışından elde edilmiştir.

Tüketici Elektronik Sektörü Perakende Satışları (mn USD)



Bimeks, sektöründe rating raporuna sahip tek kuruluştur.

Bimeks, BBB+ Uzun Vadeli kredi notu ile, sektöründe kredi derecelendirmesine sahip tek kuruluştur. "JCR-Eurasia" tarafından 12 Nisan 2012'de hazırlanan rapora göre şirketin Uzun Vadeli Notu BBB'den BBB+'ya, kısa vadeli ulusal notu ise A-2'den A-3'e yükseltilmiş ve görünümü durağan olarak belirlenmiştir. Bu noktada; 2011 yılı Nisan ayı içerisinde hisselerinin bir kısmının İMKB'de halka arz edilmesiyle elde edilen likidite olanağı sayesinde, borçluluk ve öz kaynak bileşimi olumlu yönde etkilenen Bimeks'in; kur riskine açık kısa döviz pozisyonunun kâr üzerindeki negatif baskıları devam etmektedir. Bununla birlikte satışları, karlılık ve öz kaynak yapısı arasındaki ilişki etkinliği oranlarını yükseltmiştir. Not görünümü konusunda firmanın faaliyet sonuçları ve Türkiye'nin dış finansman sürdürülebilirliğinin üreteceği zorluklar izlenmeye devam edilecektir. Kısa vadede izlenecek durum ise bu yıl içinde gerçekleşecek tahvil anapara geri ödemesinin Bimeks'in finansallarına yansıma düzeyi olacaktır.

Büyüme modeli avantaj / Kur riskine karşı hassas

Bimeks'in güçlü yönleri;

- Şirket, yılda ortalama 25 mağaza ile; 2015 yılı sonunda 81 ilde 154 mağazaya ulaşma hedefi belirlemiştir. Ayrıca her sene 4 büyük Teknoport açılması planlanmaktadır. Böylece Bimeks satış alanı büyümesine paralel bir satış geliri büyümesi elde edecektir.
- Şirketin satış ağına yaygınlaşması, satış alanının büyümesi, franchising modelinin gelişmesi ve web kanalıyla satışların desteği şirketin ciro büyümesine olumlu katkı yapacaktır.
- Özgün franchising modeli ile, sabit maliyetlerini değişken maliyet haline gelmekte; böylece kriz dönemlerindeki durgunluğa karşılık kendini koruma altına almaktadır.
- Şirketin online satışları toplam satışlar içerisinde, %8,5 paya sahiptir. Bu oranın önümüzdeki yıllarda yükselme potansiyeli, şirketin maliyet yapısını iyileştireceğinden, önemli avantaj sağlayacaktır.

Bimeks açısından riskler ise şu şekildedir;

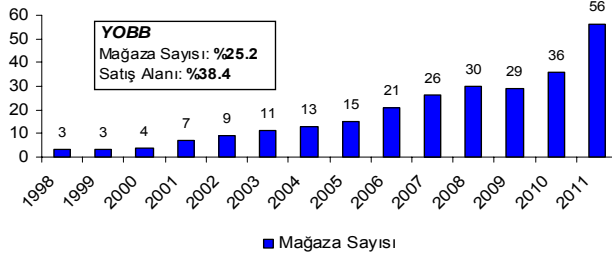
- Sektörün rekabetçi yapısı, pazar penetrasyonu artırma konusunda şirkete olumsuz yansımaktadır. Bu rekabetçi yapı, satış alanını büyüme baskısı oluşturmada ve yüksek yatırım harcamalarına yol açmaktadır.
- Satışların kredi kartı ağırlıklı olması faiz riskini artırmaktadır. Faizlerdeki yükselmenin talebe olan etkisinden dolayı satış hacminde ve kâr marjlarında daralma yaşayacak, bu da ciro hedefi ve yeni mağaza açılışları üzerinde sorun yaratacaktır.
- Net döviz açık pozisyonu bulunan Bimeks, TL'nin dolar karşısında değer kaybetmesi durumunda kur farkı gideri yazmaya devam edecektir. Bu durum şirketin kur riskini artırmaktadır.
- Finansal giderler ve özellikle açık döviz pozisyonu kârlılık göstergeleri üzerinde baskı oluşturmaktadır.

Şirket, özgün franchise modeli ile maliyet avantajına sahiptir

Ağustos 2010'da iş ortaklığı temelli franchising modelini uygulamaya geçirmiştir. Bu modele göre iş ortağı; bir kereye mahsus marka bedeli ödemektedir. Mağazanın yatırımı ve inşaatına ilişkin tüm giderler ile işletme sırasında mağazaya yapılan giderler iş ortağı tarafından karşılanmaktadır. Stoklar, Bimeks tarafından sağlanmakta ve giderleri hiçbir şekilde iş ortağına yansıtılmamaktadır. İş ortağı bu noktada Bimeks gibi çalışmakta ve satışları Bimeks hesabına yapmaktadır. Şirket bunun karşılığında iş ortağına hâsıllattan pay ödemektedir. Böylece iş ortağının mağaza operasyonu sırasında yaptığı giderlerin bir kısmının karşılanması amaçlanmıştır. Franchising modeli, Bimeks'e sabit maliyetler konusunda bir avantaj sağlamaktadır. Bimeks, mağaza açılış operasyonları sırasında yaptığı sabit maliyetleri, iş ortağına bırakarak değişken maliyetlere dönüştürmektedir. Bimeks 2012 ilk çeyreği itibarıyla 24 adet iş ortağına sahiptir

Mağaza ve online satışlarda potansiyel yüksek

Şirket, 1998-2011 yılları arasında mağaza adedini yıllık bileşik ortalama %25,2 büyütürken, satış alanını yıllık bileşik ortalama %38,4 büyütüştür ve 2011 yılı sonunda 56 mağazaya ulaşmıştır. 2012 yılı 1. çeyreğinde, personel başına satışlarda 402.522 TL olan sektör ortalamasının üstünde 663,317 TL seviyesine ulaşan Bimeks, m2 başına 14.100 TL satış rakamına ulaşmıştır. Şirket, 2015 sonu itibarıyla 81 ilde 154 mağaza ve 91.000 m2 satış alanına ulaşmayı hedeflemektedir.

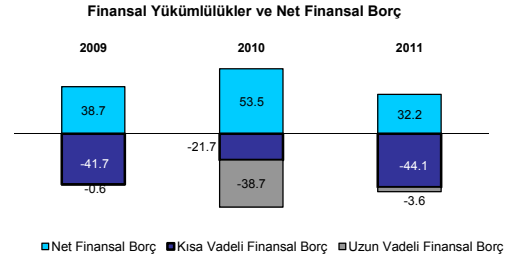
Mağaza Ağına Gelişimi

2011 yılında Bimeks 17,55 milyon TL yatırım ile satış alanında 12,157 m2'lik bir büyüme göstermiştir. **Şirketin ömüründeki dönemlerde iş büyüme modeli ile birlikte 2015 yılı mağaza ağı hedefleri çerçevesinde, satış alanı ve mağaza sayısındaki büyüme trendinin aynı ivmeyle süreceğini söylemek mümkündür.**

Yüksek ürün standartları ve küreselleşen üretim süreci nedeniyle elektronik perakendeciliği sektörünün, e-ticaret için uygun bir kanal olması da şirket açısından olumludur. Ayrıca Bimeks, Aralık 2011'de devreye aldığı "Bidakka" sistemiyle 180 dakika içinde müşterisine istediği saatte teslimat sağlayarak, hem sabit maliyetlerde önemli bir avantaj sağlamış hem de e-mağaza gelirlerini artırmıştır. Bimeks'in **online satış gelirlerinin toplam ürün satışları içerisindeki payının 1. çeyrek sonundaki %9,5'tan 2015 yılına kadar % 20 seviyesine çıkarılması hedeflenmektedir.** Online kanalda hızlı dağıtım hizmetlerinin geniş alana yayılmaya başlamasıyla Bimeks'in rekabet avantajı sağlaması beklenmektedir.

Şirketin net borç pozisyonu düşmüştür.

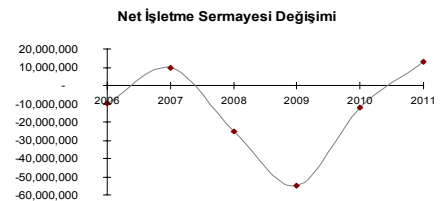
Şirket'in 2012 yılı 1.çeyreği sonuçlarına göre, net açık döviz pozisyonu 43 milyon TL seviyesindedir. Şirketin elinde, kur oynaklıklarına karşı koruma amacıyla vob kontratlarının bulunması, şirketin pazar penetrasyonu ve ciro büyümesine odaklanabilmesine yardımcı olacaktır.

**Yüksek finansal borç, likidite oranlarını düşürmüştür.**

Şirketin 2012 yılı 1.çeyreğinde aktifleri yılbaşına göre %4,7 büyürken, öz kaynakları %10,3 küçülmüştür. Bu küçülmeye 11.4 milyon TL'lik Bimeks hisse senedinin geri alımı önemli rol oynamıştır. Buna paralel olarak Bimeks'in aktif kârlılığı, %3, özkaynak kârlılığı %7 olarak gerçekleşmiştir. **Bimeks, %63'lük Toplam Borç / Toplam Aktif oranıyla; varlıklarını, özkaynaklarından çok borçlar ile elde eden bir yapıya sahiptir.** Özkaynak/Toplam Pasifler %37 ile sektörün en yüksek oranıdır. Bu durum şirket üzerinde kredi riski oluşturmaktadır. Dönen varlıkların %9'u hazır değerlerden oluşmaktadır ve şirket 1.02 seviyesinde cari orana ve 0.10 oranında asit-test oranına sahiptir. Şirketin bu rasyolarına bakıldığında, likidite oranları 2011'e kadar düzelmeye gösterirken 2012 yılının 1. çeyreğinde gerileme yaşamıştır ve iyileşme ihtiyacı bulunmaktadır. **Şirketin 2012 1. çeyreğindeki yüksek finansal borcu rasyolardaki bu düşüşün temel sebebi olarak görülmektedir.** Hisse, İMKB ile kıyaslandığında, son bir ayda borsanın %7 altında son üç ayda ise %19 altında performans göstermiştir.

Net işletme sermayesinde iyileşme sürüyor

Ayrıca şirketin, 2008-2010 yılları arasında negatif olarak gerçekleşen net işletme sermayesi, 2011 yılında pozitif dönüşmüştür. Şirketin kısa vadeli yükümlülükleri artmasına rağmen dönen varlıkları daha hızlı büyüyen Bimeks, **2012'nin 1. çeyreğinde de bu yükseliş trendini devam ettirerek 4 milyon TL net işletme sermayesi yaratmıştır.** Bu iyileşme seyrinin ömüründeki dönemlerde de süreceğini öngörülmektedir.



<i>Bilançolar (mn TL)</i>	2011/12	2012/03
DÖNEN VARLIKLAR	165	178
Hazır Değerler	11	15
Menkul Kıymetler	0	0
K.V. Ticari Alacaklar	28	25
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	0	1
Stoklar	118	130
Diğer Dönen Varlıklar	3	3
DURAN VARLIKLAR	88	86
U.V. Ticari Alacaklar	0	0
Diğer U.V. Alacaklar	0	0
Finansal Duran Varlıklar	0	0
Maddi Duran Varlıklar	30	30
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	55	54
Diğer Duran Varlıklar	0	0
TOPLAM AKTİFLER	253	264
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	151	174
K.V. Finansal Borçlar	44	53
K.V. Ticari Borçlar	103	101
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	1	1
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	8	6
U.V. Finansal Borçlar	4	2
U.V. Ticari Borçlar	0	0
Diğer Uzun Vadeli Borçlar	0	0
ANA ORTAKLIK DIŞI ÖZSERMAYE	0	0
ÖZ SERMAYE	94	84
AZINLIK PAYLARI	0	0
TOPLAM PASİFLER	253	264
BÜYÜME ORANLARI		
Özsermaye	234%	206%
Aktif	32%	29%
LİKİDİTE ORANLARI		
Cari Oran	1.09	1.02
Asit-Test Oranı	0.31	0.27
BORÇLULUK ORANLARI		
Özsermaye/Aktif toplamı	37%	32%
Toplam Borç/Özsermaye	170%	215%
KARLILIK ORANLARI		
Özsermaye Karlılığı	3.8%	7.4%
Aktif Karlılığı	0.5%	2.6%

<i>Gelir Tabloları (mn TL)</i>	4Ç11	4Ç10	4Ç11- 4Ç10 Değ. %	1Ç12	1Ç11	1Ç12-1Ç11 % Değ.
Net Satışlar	120	100	20.0	113	91	24.2
Satışların Maliyeti (-)	94	78	20.3	92	76	22
Brüt Kar/Zarar	26	22	18.9	21	15	37
Faaliyet Giderleri (-)	19	12	61.7	17	12	42
Esas Faaliyet Kâr/Zararı	6	10	-34.0	4	3	19
Diğer Faaliyetlerden Gelirler	0	3	-88.0	1	0	150
Diğer Faaliyetlerden Gid. ve Za.(-)	0	0		0	0	
Finansman Gelirleri	3	2	100.0	6	3	120
Finansman Giderleri (-)	8	9	-10.1	7	8	-5
Faaliyet Karı/Zararı	7	13	-43.8	4	4	8
İştiraklerden Gelir/Gider	0	0		0	0	
Ana Ortaklık Dışı Kar/Zarar	0	0		0	0	
Vergi Öncesi Kar/Zarar	2	5	-57.4	2	-2	-240
Ödenecek Vergi ve Yasal Yük. (-)	1	1	0.0	0	-1	-150
Net Dönem Karı/Zararı	2	5	-65.3	2	-1	-300
Dönem Amortismanı	3	2	45.0	3	3	12
FVAÖK	9	12	-20.5	7	6	16
FVAÖK - Son 12 Ay	37	39	-5.9			
BÜYÜME ORANLARI	4.Çeyrek % Değ.	1Ç12-1Ç11 % Değ.				
Net Satışlar	20%	24.2				
Esas Faaliyet Karı	-34%	18.8				
FVAÖK	-21%	15.8				
Net Kar	-65%	-300.0				

KARLILIK ORANLARI	4Ç10	4Ç11	1Ç11	1Ç12
Brüt Kar Marjı	21.7%	21.5%	153.1%	18.7%
Esas Faaliyet Kar Marjı	9.7%	5.3%	77.6%	3.4%
FVAÖK Marjı	11.7%	7.8%	65.3%	5.8%
Net Kar Marjı	4.9%	1.4%	-1240.9%	1.6%

Kar Marjları

