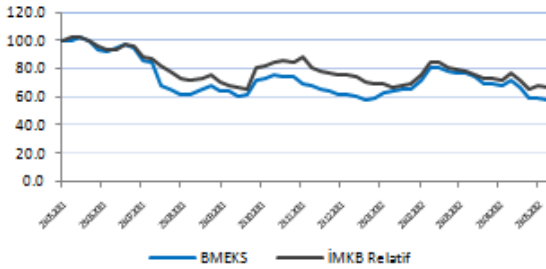


Bimeks
İzleme Listesine Ekleme
AL
BMEKS
Teknoloji Perakendeciliği

Hisse Başına Fiyat	TL 1.29
Hedef Fiyat	TL 2.10
Getiri Potansiyeli	63%
Piyasa Değeri (mn)	584
Piyasa Değeri (mn)	155 TL
FD (mn)	161 TL
Halka Açıklık Oranı	32%
Beta	0.97
HBK 12't	TL 0.16
HBK 13't	TL 0.23

Hisse Performansı	TL	İMKB Relatif
1 Ay	-15.2%	-7.6%
Yılbaşından beri	-4.7%	-11.3%
1 Yıl	-43.0%	-34.8%
52-hafta zirve- dip	TL 2.28 - 1.28	
Ort.Günlük İşlem Hacmi (12A) - mn	\$1.7	
Ort.Yabancı Yatırımcı Günlük İşlem Hacmi (12A) - mn	\$0.1	

BMEKS vs İMKB100 (endekse dönüştürülmüş)


Finansallar (mn)	2011	2012t	2013t
Satış Gelirleri	396 TL	513 TL	679 TL
Dzl. NEFK	19 TL	24 TL	36 TL
Dzl. FAVÖK	30 TL	35 TL	48 TL
Net Kar	4 TL	19 TL	28 TL
Satış Gelirleri Δ y/y	30.5%	29.4%	32.5%
Dzl. NEFK Δ y/y	93.1%	26.7%	50.8%
Dzl. FAVÖK Δ y/y	55.9%	16.3%	37.7%
Net Kar Δ y/y	337.5%	373.4%	46.4%
FAVÖK Marjı	7.5%	6.8%	7.0%
Net Kar Marjı	1.0%	3.7%	4.1%
F/K	39.0x	8.2x	5.6x
FD/FAVÖK	4.5x	3.9x	3.0x
Dzl. 'FD/FAVÖK	5.4x	4.6x	3.4x
F/DD	1.7x	1.1x	0.9x
HBDD	0.8 TL	1.2 TL	1.4 TL
Temettü Verimi	0.0%	0.0%	0.0%

Değerleme	Ağırlık	Hedef Değer
İNA - mn	60%	257 TL
Benzer Karşılaştırması - mn	40%	234 TL

Karlı franchise sistemi!

Teknoloji ürünleri perakendecisi BMEKS'i AL tavsiyesi ile izleme listemize dahil ettik. Şirket için belirlemiş olduğumuz 2012 yıl sonu hedef değerimiz hisse başına TL2.10 olup 63% yukarı yönlü potansiyele işaret etmektedir. Değerlememiz İNA ve Uluslararası Benzerleri ile Karşılaştırma yöntemlerinin sırasıyla 60% ve 40% ağırlıklandırmasından oluşmaktadır.

BMEKS Nis'11'de TL270mn piyasa değeri üzerinden halka arz edilirken, bu rakam şu anki piyasa değerinin (düzeltilmiş bazda) 94% üzerindedir. Halka arzdan bu yana hisse %52 düşerken, İMKB-100 endeksinin %41 altında performans gösterdi. Mevcut fiyat seviyelerinin şirket ile ilgili oluşabilecek riskleri çoktan fiyatladığını ve halka arzdan bu yana gösterilen olumlu finansal performans nedeniyle hisse fiyatının daha yüksek seviyelerde olması gerektiğini düşünmekteyiz. BMEKS 4.6x dzl FD/FAVÖK'12t ve 8.2x F/K'12t çarpanlarından işlem görürken uluslararası benzerlerine göre sırasıyla %19 ve %36 iskontolu işlem görmektedir.

Türkiye tüketici elektroniği perakende sektörü son iki yılda gerçekleştirilen 17% YBBO oranına rağmen hala doyum noktasının çok altındadır. Uygun nüfus yapısı, mukayeseli olarak düşük kişi başı tüketici perakende harcaması, internet penetrasyonunun düşük seviyelerde olması, hane halkı gelirin ve internet kullanımının giderek artması sektörün büyümesini destekleyen önemli katalizörlerdir. Pazar'ın 2015 yılına kadar 19% YBBO ile büyümesi beklenirken, BMEKS'in bu büyümeden önemli oranda faydalanmasını beklemekteyiz.

Yeni arz edilen TKNSA BMEKS için yukarı potansiyele işaret etmektedir...

Türkiye'nin önde gelen holdinglerinden Sabancı Holding'in (SAHOL) BMEKS ile aynı pazarda faaliyet gösteren iştiraki Teknosa (TKNSA) 8.2x FD/FAVÖK'12t ve 17.6x F/K'12t çarpanlarıyla halka arz edildi. BMEKS mevcut durumda TKNSA'ya göre Dzl. FD/FAVÖK'12t ve F/K'12t çarpanlarına göre sırasıyla 49% ve 59% iskontolu işlem görmektedir. TKNSA 1ç12 sonu TL80mn net nakdi ile güçlü bir bilanço yapısına sahip iken BMEKS ise yüksek operasyonel marjlar ortaya koyan güçlü bir iş modeline sahiptir. Buna ilave olarak BMEKS son dönemdeki 50% nakit sermaye artışı ile bilançosunu güçlendirmektedir. TKNSA 74 ilde faaliyet gösterirken sadece 37 ilde faaliyet gösteren BMEKS'e göre genişleme açısından doyumluğa daha yakındır.

Franchise sistemi ile güçlü büyüme ...

BMEKS son 4 yılda net satışlarda %21 YBBO elde ederken bizim beklentimiz gelecek 5 yıl için %24 YBBO'dur. Franchise modelinin desteklediği çok kanallı büyüme modeli önümüzdeki dönemde şirketin büyümesinde önemli rol oynayacaktır. 2008 yılında %0.8 olan Dzl. FAVÖK marjı 2011 yılında %7.5'e ulaşmıştır. Önümüzdeki dönemde artan büyüme ile faaliyet marjlarında bir miktar düşüş tahmin ettik. Bu bakımdan Dzl FAVÖK gelecek 5 yılda %17 YBBO sergileyecek. Ayrıca net kardaki büyüme beklentimiz aynı dönemde 60% YBBO şeklindedir (TL'nin yabancı paralar karşısındaki seyrine göre değişkenlik gösterebilir).

TERA MENKUL DEĞERLEME KRİTERLERİ

AL	%20'in üzerinde getiri potansiyeli
NÖTR	+%20 ile -%10 arasında getiri potansiyeli
SAT	%10'dan daha fazla düşüş potansiyeli

Tera Menkul Değerler A.Ş. Eski Büyükdere Cad. İz Plaza Giz Kat 8 Maslak, İstanbul

Tel: +90 212 365 1000

www.teramenkul.com

Research@terabrokers.com

ÇEKİNCE:

Burada yer alan bilgiler halka açık kaynaklardan veya Tera Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir addedilen diğer kaynaklardan derlenmiştir. Tera Menkul Değerler A.Ş.'nin söz konusu bilgi ve görüşlerde meydana gelebilecek değişikliklerden yatırımcıları haberdar etme yükümlülüğü bulunmamaktadır. Tera Menkul Değerler A.Ş. bu bilgilerin veya bu bilgilere dayalı olarak yapılan tahmin, çıkarım veya görüşlerin doğruluğu, tamlığı veya uygunluğuna ilişkin açık veya zımni hiçbir beyan veya taahhütte bulunmamaktadır. Burada yer alan hiçbir bilgi Tera Menkul Değerler A.Ş. veya başka bir şirket tarafından veya onlar adına her hangi bir kimseye, her hangi bir menkul kıymetin alınması veya satılması yönünde her hangi bir icap veya davet teşkil etmez. Bu rapor onu hazırlayan analistlerin raporda bahsedilen menkul kıymetlere ve şirketlere ilişkin kişisel görüşlerini içermektedir. Yatırımcılar burada bahsedilen şirketlerin menkul kıymetlerine ilişkin her hangi bir yatırım kararını, kendi özel yatırım amaçları ve mali durumlarını göz önünde bulundurarak, o şirket tarafından onaylanmış izahnameyi, sirküleri, kendi araştırmalarını ve bağımsız danışmanlarından aldıkları tavsiyeleri temel alarak yapmalıdır. Tera Menkul Değerler A.Ş., her hangi bir tarafın uğrayacağı doğrudan/dolaylı, maddi/manevi zararlar da dahil olmak üzere ancak bunlarla sınırlı kalmaksızın, hiçbir sorumluluk veya yükümlülük kabul etmez .

Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 " Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan Uyarı Notu :

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 müşteri 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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.