

# Bilgi Notu

## BMEKS

16.05.2014

**ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ**  
**Yükselme Potansiyeli: 47%**

### BMEKS 31.03.2014 Mali Tablosu Bilgilendirme Notları...

- ✓ Türkiye elektronik perakendeciliği 2014'ün ilk çeyreğinde sıkıntılı bir dönem geçirdi. Yurtiçinde yaşanan siyasi kargaşalar ve seçim sürecinin etkisinin yansırı dış gelişmelerin de etkisiyle ciddi anlamda değer kaybı yaşayan TL, tüketici güvenini sarsarak tüketici güveni endeksinin Şubat ayında son 5 yılın dibini görmesine neden oldu. Diğer taraftan BDDK'nın kredi kartlarına taksit sınırlandırması uygulamasının 1 Şubat 2014'te devreye girmesi ve cep telefonlara taksitin kaldırılması pazarı olumsuz etkileyen bir diğer unsur oldu. Tüm bu olumsuzluklar tüketicilerin, elektronik harcamalarını kısmasına veya ertelemesine neden oldu.
- ✓ 2013'ün sonlarında Darty ile Türkiye'deki mağazalarını satın almak için anlaştiğini duyuran Bimeks, 2014'ün ilk aylarında Darty mağazalarının Bimeks mağazasına dönüşümlerini gerçekleştirmeye başladı. Bir yandan da yeni mağaza açılışlarıyla organik büyümesini sürdüren Bimeks'in 31.03.2014 itibarıyla toplam mağaza sayısı 128'e ulaşırken, toplam satış alanı 119,456 m<sup>2</sup> oldu. Türkiye genelinde 51 farklı şehirde hizmet veren Bimeks mağazalarının 47'si bayiler tarafından işletiliyor.
- ✓ Bimeks'in 1Ç14'te satışları %94,1 artışla 237,2 milyon TL'ye ulaştı. Electroworld ve Darty mağazalarının Bimeks bünyesine katılması, cirodaki sıçramanın temel nedeni oldu. Diğer taraftan satışların maliyeti, ciroya paralel bir şekilde %94,0 artarak 228 milyon TL oldu. Bu verilerin ışığında, brüt kar marjı 1Ç13'teki %16,5'e paralel bir seyir izleyerek 1Ç14'te %16,6 oldu. 2014'ün ilk çeyreğinde toplam 19 Darty mağazası Bimeks bünyesine katılırken, 5 Darty mağazasının dönüşümü Nisan-Mayıs aylarında tamamlandı ve toplamda 24 mağazası Bimeks markasıyla hizmet vermeye başladı.

### BMEKS Hisse Verileri

	TL
Fiyat	1,58
<b>GÜNCEL HEDEF FİYAT</b>	<b>2,33</b>
<b>ÖNCEKİ HEDEF FİYAT</b>	<b>2,30</b>
Piyasa Değeri(Milyon TL)	192
Firma Değeri(Milyon TL)	326
Fiyat/Kazanç (Cari Dönem)	24,70
Piyasa Değeri/Defter Değeri	1,47
Halka Açıklık Oranı(%)	35,00
Ortalama Günlük İşlem Hacmi(3Ay-Bin TL)	2.372

Kaynak: BMD Araştırma, Finnet

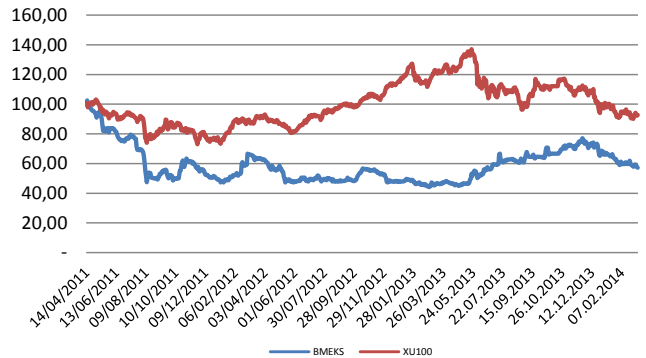
### BMEKS Fiyat Performansı (%)

	1 ay	3ay	1 yıl
BMEKS Performans (%)	5,06	2,47	31,75
BİST Performans (%)	3,89	17,55	-15,64

### ÖNEMLİ RASYOLAR

	1Ç13	4Ç13	1Ç14
Brüt Kar Marjı	16,5%	16,2%	16,6%
Faaliyet gider marjı	13,8%	17,6%	15,0%
Net Esas Faaliyet Kar Marjı	2,8%	-3,7%	1,9%
FAVÖK Marjı	5,2%	8,2%	4,3%
Net Kar Marjı	0,6%	4,2%	-1,4%
Toplam Borç / Özsermaye	172,3%	288,2%	315,3%
Özsermaye Karlılığı	0,52%	0,00%	-2,90%

### Endekse Göre Getiri



Bizim Menkul Değerler

Burak Sever

+90(216)547 1354

burak.sever@bmd.com.tr

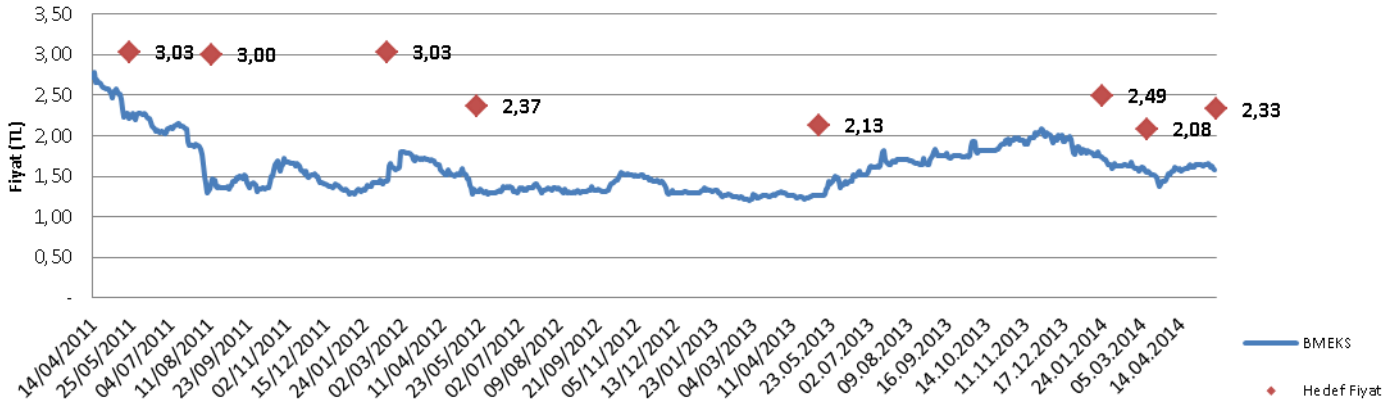
### BMEKS 31.03.2014 Mali Tablosu Bilgilendirme Notları...

- ✓ Bimeks'in FAVÖK'ü 1Ç14'te %60,6 artarak 11,7 milyon TL oldu. Aynı dönemde FAVÖK marjı ise 0,9 puanlık düşüşle %4,3 oldu. Darty mağaza dönüşümleri ile yeni mağaza açılışlarından dolayı oluşan tek seferlik giderlerin etkisiyle %117 artarak 31,6 milyon TL'ye ulaşan Pazarlama, Satış ve Dağıtım giderleri FAVÖK marjını aşağı çeken temel etken oldu.
- ✓ Bimeks'in 1Ç14'teki net dönem zararı 3,7 milyon TL oldu. Şirket 1Ç13'te 782 bin TL kar açıklamıştı. FAVÖK düşüşüne neden olan etkenlerin yanısıra 3,11 milyon TL'den 9,06 milyon TL'ye yükselen net finansman giderleri net dönem zararının genişlemesinde etkili oldu. Stoklardaki 34,9 milyon TL'lik artışın önemli bir kısmı yeni kredi kullanılarak finanse edilmiş ve faiz giderlerinin yükselmesine neden olmuştur. Yeni kredi faiz giderleri ve kur farkı etkisiyle birlikte faiz giderleri 1Ç14'te 1,1 milyon TL'den 5,2 milyon TL'ye yükselmiştir. Diğer taraftan döviz kurlarındaki volatiliteden dolayı net kur farkı gideri 1Ç14'te geçen yıla göre %167 artmış ve 2,7 milyon TL olmuştur. Bankaların kredi kartlarına uyguladıkları reeskont oranlarını yükseltmelerinden ötürü, kredi kartı reeskont giderleri %151,8 artışla 2,4 milyon TL'ye ulaşmıştır. Finansman giderlerindeki bu yüksek oranlı artış; 406 bin TL'den 1,7 milyon TL'ye yükselen vadeli döviz işlem gelirleri ve 836 bin TL'den 3,6 milyon TL'ye yükselen ertelenmiş finansman gelirleri tarafından bir nebze dengelenerek makasın daha da açılmasını engellemiştir.
- ✓ **2014'ün ilk çeyreği elektronik perakendeciliği açısından işlerin çok yolunda gittiği bir dönem olmasa da Bimeks, EW ve Darty satın almalarının etkisiyle cirosunu neredeyse ikiye katladı. Satın almaların neden olduğu tek seferlik giderler FAVÖK marjını aşağı çekse de Bimeks, rakiplerine göre daha iyi bir FAVÖK marjı performansı sergiledi. Risksiz getiri oranındaki 2,5 puanlık düşüş modelimizde kullandığımız AOSM oranını düşürse de, zorlaşan piyasa koşullarından dolayı fiyat rekabetinin kızışacağı öngörüsüyle SMM marjı öngörümüzü 0,5 puan yükselttik. SMM marjındaki yükselme, hedef fiyatımızdaki yükselişi sınırlandırdı. BMD model portföyümüzde yer alan BİMEKS hisse senetleri için bir önceki dönem belirlediğimiz 2,30 TL'lik hedef fiyatımızı "2,33 TL" olarak yukarı yönlü güncelliyor ve %47 yükselme potansiyeliyle "Piyasa Üzerinde Getiri" önerimizi koruyoruz.**

BMEKS ÖZET BİLANÇO (Bin TL)	31.12.2013	31.03.2014	Değişim %
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>412.717</b>	<b>427.315</b>	<b>4%</b>
Nakit ve Benzeri Değerler	70.060	30.351	-57%
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	25.183	28.727	14%
Stoklar	295.412	330.320	12%
Diğer Dönen Varlıklar	22.062	37.917	72%
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>109.616</b>	<b>113.408</b>	<b>3%</b>
Maddi Duran Varlıklar	57.287	61.813	8%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	50.452	49.060	-3%
Ertelenen Vergi Varlıkları	339	962	184%
Diğer Duran Varlıklar	1.538	1.573	2%
<b>Toplam Aktifler</b>	<b>522.333</b>	<b>540.723</b>	<b>4%</b>
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>369.542</b>	<b>390.261</b>	<b>6%</b>
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	81.753	100.958	23%
UV Fin. Borçların Kısa Vadeli Kıs.	52.228	51.721	-1%
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	223.595	225.962	1%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	11.967	11.620	-3%
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>18.242</b>	<b>20.270</b>	<b>11%</b>
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	11.429	11.973	5%
Uzun Vadeli Karşılıklar	3.026	4.271	41%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	3.787	4.027	6%
<b>Öz Sermaye (Azınlık Payı Dahil)</b>	<b>134.549</b>	<b>130.192</b>	<b>-3%</b>
<b>Toplam Pasifler</b>	<b>522.333</b>	<b>540.723</b>	<b>4%</b>
<b>Net yabancı Para Pozisyonu</b>	<b>-47.248</b>	<b>-58.867</b>	<b>25%</b>
<b>Net Borç (+) / Nakit (-)</b>	<b>75.348</b>	<b>134.301</b>	<b>78%</b>

BMEKS ÖZET GELİR TABLOSU (Bin TL)	1Ç13	4Ç13	1Ç14	Değişim %	Değişim %
				1Ç14-1Ç13	1Ç14-4Ç13
<b>Satış Gelirleri</b>	<b>140.776</b>	<b>259.643</b>	<b>273.230</b>	<b>94,1%</b>	<b>5,2%</b>
Satışların Maliyeti (-)	117.557	217.698	228.004	94,0%	4,7%
<b>Brüt Kar</b>	<b>23.219</b>	<b>41.945</b>	<b>45.226</b>	<b>94,8%</b>	<b>7,8%</b>
Faaliyet Giderleri (-)	19.428	45.602	41.027	111,2%	-10,0%
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	3.791	-3.656	4.199	10,8%	-214,8%
Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar	169	453	3.494	1962,8%	671,6%
Diğer Faaliyetlerden Zararlar ve Giderler (-)	1	6.475	2.377	372418,5%	-63,3%
<b>Faaliyet Karı veya Zararı</b>	<b>3.960</b>	<b>-9.678</b>	<b>5.316</b>	<b>34,3%</b>	<b>-154,9%</b>
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	0	24.633	21	100,0%	-99,9%
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	0	128	7	100,0%	-94,4%
(Esas Faaliyet Dışı) Finansal Gelirler	3.054	5.013	6.548	114,4%	30,6%
(Esas Faaliyet Dışı) Finansal Giderler (-)	5.850	7.750	15.615	166,9%	101,5%
Net Finansal Gelirler/Giderler	-2.796	-2.737	-9.067	224,3%	231,2%
<b>Vergi Öncesi Kar/Zarar</b>	<b>1.163</b>	<b>12.090</b>	<b>-3.737</b>	<b>-421,2%</b>	<b>-130,9%</b>
Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler (-)	382	1.221	36	-90,5%	-97,0%
<b>Net Dönem Karı/Zararı</b>	<b>781</b>	<b>10.869</b>	<b>-3.773</b>	<b>-583,0%</b>	<b>-134,7%</b>
<b>Ana Ortaklık Payları Net Dönem Karı/Zararı</b>	<b>782</b>	<b>10.867</b>	<b>-3.774</b>	<b>-582,7%</b>	<b>-134,7%</b>
Amortisman Giderleri , İtfa Ve Tükenme Payları	3.005	5.830	5.547	84,6%	-4,9%
<b>FAVÖK</b>	<b>7.326</b>	<b>21.188</b>	<b>11.765</b>	<b>60,6%</b>	<b>-44,5%</b>

### BMEKS



### Bizim Menkul Değerler A.Ş.

#### Araştırma Departmanı

Email : [arastirma@bizimmenkul.com.tr](mailto: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 yayımlandığı tarih itibarıyla 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 yayımlayabilir. 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 paylaşmalarını gerektirmektedir. BMD bu araştırma raporunu yayınlamaya, müşterilerine ve gerekli yatırım profesyonellerine dağıtmaya yetkilidir. BMD Araştırma Bölümü gerekli olduğunda 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 yayımlanmış 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.