

BMEKS

"AL"

Bimeks için 12 aylık hedef fiyat tahminimizi 2,09 TL'den 2,66 TL'ye yükseltiyor, "AL" tavsiyesi vermeye devam ediyoruz. FAVÖK marjında yaptığımız yukarı yönlü revizyon, işletme sermayesi devir sürelerinde (stok ve borç devir sürelerinde) yaptığımız iyileştirme ve benzer şirket karşılaştırmasının değerlemeyi artırıcı etkisi, hisse fiyatındaki yukarı yönlü güncellenmenin nedenlerini oluşturmaktadır.

Net kâr odaklı büyüme hedefi...

2014 yılını Darty ve Electroworld satınalmalarının entegrasyonu ile geçiren Bimeks'in, söz konusu satın almaların ve uyguladığı iş modelinin öncülüğünde rakiplerine göre daha avantajlı bir yıl geçireceğini tahmin ediyoruz. Şirket, mevcut mağazaların verimliliğini artırarak, m² başına satış gelirlerini büyütmeyi (Like-for-Like büyümeye odaklı), kira giderlerini azaltma yoluyla da (shop-in-shop vb yöntemlerle) operasyonel giderlerin ciroya oranını azaltmayı ve böylece net kârda güçlü büyüme oranları yakalamayı hedeflemektedir.

Electroworld ve Darty satınalmalarının katkısıyla daha geniş teşhir alanlarına kavuşan şirketin, kâr marjı yüksek ürün gruplarının (beyaz eşya, küçük ev aletleri vb.) toplam ciro içindeki payını artırma hedefiyle, net kâr büyümesi odaklı stratejisini yakalama yolunda ilerleme kaydedeceğini, bu konuda da Vestel ile yapılan işbirliğinin olumlu katkıda bulunacağını düşünüyoruz.

Şirketin, kredi kartı taksit sınırlamasının genel sektör performansı üzerinde yarattığı negativiteyi, ilk çeyrekte devreye aldığı 24 aya kadar vade farklı taksit seçeneği sunan "bi-imza" sistemi ile minimize edeceğini düşünüyoruz.

Piyasa Bilgileri

Kapanış (TL)	2,03
Hedef Fiyat (TL)	2,66
Prim Potansiyeli	31%
Piyasa Değeri (mn USD)	92
Halka Açık Piy. Değ. (mn USD)	36
Bugünkü Sermaye (bin TL)	120.000
Halka Açık Sermaye (bin TL)	46.800
Halka Açıklık Oranı	39%

Hisse Performansı (TL)

	% Değ.
1 Aylık	-3,79
3 Aylık	-8,56
Yılbaşına göre	-2,87
Son 1 Yıl	23,03

Relatif Performans (TL)

(BIST-100'e Göre)	% Değ.
1 Aylık	-5,13
3 Aylık	-6,66
Yılbaşına göre	-1,08
Son 1 Yıl	9,87

Piyasa Çarpanları

F/K	26,34
PD/DD	1,64
FD/NS	0,34

Bilanço Özeti (bin TL)

	2014/12
Aktif Toplamı	642.775
Net Borç	181.765
Net Satışlar	1.260.907
FAVÖK	68.086
Net Kar / Zarar	9.249

	2013	2014	2015T	2016T	2017T	2018T	2019T	2020T	2021T	2022T	2023T
Net satışlar (mn TL)	697	1.261	1.424	1.680	2.033	2.251	2.443	2.651	2.848	3.058	3.281
FAVÖK (mn TL)	27	68	67	77	101	107	110	110	121	138	156
Net kâr (mn TL)	12	9	4	10	29	27	30	35	41	50	61
Brüt kâr marjı	17,1%	19,3%	17,8%	16,8%	16,0%	15,5%	15,3%	15,1%	15,0%	15,0%	15,0%
FAVÖK marjı	3,9%	5,4%	4,7%	4,6%	5,0%	4,8%	4,5%	4,1%	4,3%	4,5%	4,8%
Net kâr marjı	1,7%	0,7%	0,3%	0,6%	1,4%	1,2%	1,2%	1,3%	1,4%	1,6%	1,9%
F/K (x)	20,9	27,5	58,5	24,6	8,7	9,6	8,6	7,2	6,2	5,1	4,2
FD/FAVÖK (x)	16,2	6,4	6,5	5,7	4,3	4,1	4,0	4,0	3,6	3,2	2,8
FD/Net satışlar (x)	0,6	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1

BMEKS

"AL"

Şirket profili...

Türkiye’de bilişim teknolojisi ve tüketici elektroniği perakendeciliğinin (TSS kanalı) önemli oyuncularından olan Bimeks, 58 şehirde 140 mağaza ve 110 bin m² net satış alanı ile faaliyet göstermektedir (2014 sonu rakamlarına göre). Şirket sermayesinin %32,05’lik kısmı SPV Bilişim’de olup, %18,52 oranındaki pay Mehmet Murat Akgiray’a aittir. Şirketin halka açıklık oranı ise %38’dir.

Regülasyonlara rağmen, 2014 yılı performansı olumlu olup, 2015 yılı ilk çeyreğinde de sektörden pozitif yönde ayrışacağını düşünüyoruz...

Electroworld ve Darty satınalmalarının tam anlamıyla entegrasyonunu 2014 yılında tamamlayan Bimeks, sektörü zorlayan regülasyonlara rağmen yılı olumlu sonuçlarla tamamlamıştır. Net satış gelirleri yıllık bazda %81 artarak 1,26 mr TL’ye ulaşan şirketin FAVÖK’ü 27 mn TL’den 68 mn TL’ye, FAVÖK marjı da %3,9’dan %5,4’e yükselmiştir. Finansman giderlerindeki artış, net kârdaki büyümeyi baskılasa da şirket 2014’ü 9,2 mn TL net kâr ile tamamlamıştır (2013’de 12,2 mn TL net kâr). Ancak şirketin Electroworld satın alması nedeniyle kaydettiği tek seferlik geliri dışladığımızda 2013 yılında elde ettiği net kâr 3,5 mn TL’ye tekabül etmektedir. Bu nedenle 2014 yılı, net kâr tarafında da yükselişle sonuçlanmıştır.

BMEKS (mn TL)	2014	2013	Yıllık değ./Fark	4Ç14	4Ç13	Yıllık değ./Fark	Çeyreksele değ./Fark
Net satışlar	1.261	697	81%	386	260	49%	25%
Satışların maliyeti	1.018	577	76%	313	218	44%	26%
Brüt kâr	243	119	104%	73	42	75%	22%
Brüt kâr marjı	19,3%	17,1%	2,2%	19,0%	16,2%	2,8%	-0,6%
Faaliyet Giderleri	198	108	84%	57	46	24%	22%
Faaliyet giderleri/Net satışlar	15,7%	15,5%	0,3%	14,6%	17,6%	-2,9%	-0,4%
Pazarlama Satış ve Dağıtım Giderleri	157	80	96%	44	32	38%	22%
Genel Yönetim Giderleri	42	28	49%	12	14	-10%	23%
FVÖK	45	12	284%	17	-4	-559%	21%
FVÖK marjı	3,6%	1,7%	1,9%	4,3%	-1,4%	5,8%	-0,2%
FAVÖK	68	27	153%	22	2	932%	13%
FAVÖK marjı	5,4%	3,9%	1,5%	5,8%	0,8%	5,0%	-0,6%
Finansman Gelir/Gider (net)	-34	-16	104%	-12	-3	334%	35%
Net kâr (Ana Ortaklık Payları)	9	12	-24%	5	11	-50%	158%
Net kâr marjı	0,7%	1,7%	-1,0%	1,4%	4,2%	-2,8%	0,7%

Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan Anadolu Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.’nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Yatırım Tezi...

2014 yılını, genel olarak teknoloji perakendecilerini olumsuz yönde etkileyen regülasyonların olumsuz etkisine rağmen olumlu tabloyla tamamlayan Bimeks'i, 2015 yılı ilk çeyreğinde de sektör genelinde devam eden durgunluğa rağmen uyguladığı iş modeli, Like-for-Like ve net kâr odaklı büyüme hedefiyle beğeniyoruz. İş modeli tarafında, "offline-online kanal" entegrasyonu ile çoklu kanal stratejisini tek bir modelde uygulayan firmaların öncülerinden olan şirket, kendi yazılım ekibiyle geliştirdiği ATY (Arz Talep Yönetimi) sistemi ile de stok yönetiminin etkili ve sağlıklı çalışmasını sağlamaktadır.

Stratejik iş ortaklıklarının ve "bi-imza" sisteminin gerek ciro gerekse de operasyonel kârlılık tarafına olumlu katkıda bulunacağını düşünüyoruz. Belirli mağazalarda kurulan Vestel, Samsung ve Vodafone cornerlarının satış gelirlerini artırıcı etkide bulunmasını, özellikle de kâr marjı yüksek ürün gruplarından olan beyaz eşya satışlarının toplam ciro içindeki payının Vestel cornerları ile artacağını düşünüyoruz. Şirketin Vodafone ile olan işbirliğinin de cep telefonu satışları kanalıyla ciroya olumlu katkıda bulunmasını bekliyoruz. Vodafone cornerları Nisan ayı itibariye 10 Bimeks mağazasında uygulamaya başlanmıştır. Şirket, söz konusu Vodafone cornerları kademeli bir şekilde tüm Bimeks mağazalarına yaymayı planlamaktadır.

Şirketin yılbaşından itibaren devreye aldığı "alt kiralama" anlaşmalarının, operasyonel giderleri azaltarak, m² başına verimliliği artırma hedefi doğrultusunda olumlu katkıda bulunacağını düşünüyoruz. Şirket, bazı firmalara alt kiralama yaparak m²'lerinin bir kısmını onlara kiralamaktadır. Bu da operasyonel giderleri azaltıcı etkisiyle birlikte, söz konusu firmaların ürettiği trafikten yararlanılmasını sağlamaktadır.

Şirket, Mağaza İş Ortaklığı (MİO) adlı franchise iş modeli kapsamındaki mağazalarında franchise iş ortağına satış cirosundan verdiği payda (ortalama %7) yaklaşık olarak bir puanlık kesintiye gitmiştir. Söz konusu hamlenin, toplam operasyonel giderleri azaltma hedefiyle uyumlu olduğunu düşünüyor, operasyonel kârlılığı destekleyeceğini tahmin ediyoruz.

Şirketin, kredi kartı taksit sınırlamasının genel sektör performansı üzerinde yarattığı negativiteyi, ilk çeyrekte devreye aldığı 24 aya kadar vade farklı taksit seçeneği sunan "bi-imza" sistemi ile minimize edeceğini düşünüyoruz. Söz konusu sistem Mart ayında uygulamaya geçirilirken, ciroya olumlu katkısının ilk çeyrekte sınırlı olmasını ancak önümüzdeki aylarda daha da etkili olmasını bekliyoruz. Şirketin söz konusu sistemin yarattığı vade farkı nedeniyle finansal gelir elde edeceğini, bunun da operasyonel kârlılık üzerinde olumlu katkıda bulunacağını düşünüyoruz.

Şirket hisseleri, FD/Satış ve FD/FAVÖK çarpanları itibariyle uluslar arası benzerlerine göre iskontolu işlem görmektedir. 2015T FD/Satış çarpanına göre %12, 2016T FD/Satış çarpanına göre %20, 2015T FD/FAVÖK çarpanına göre %20 ve 2016T FD/FAVÖK çarpanına göre de %17 oranında iskontolu işlem görmektedir.

BMEKS

"AL"

Değerleme...

Şirket hisselerinin değerlemesinde İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) yöntemini ve benzer şirket çarpanları yöntemini kullandık. İNA'ya %90, benzer şirket çarpanları yöntemine ise %10 ağırlık verdik.

İNA modelimizde şirketin kendi tahminlerine göre daha muhafazakar tahminleme yaptık. Risksiz faiz oranını %9 (önceki %9,5), risk primini %5,5 (önceki %5,5) aldık ve böylece sermaye maliyeti hesaplamamız %14,5 seviyesinde gerçekleşmiştir. Uç değer büyüme oranını, sektör ve genel ekonomiye ilişkin öngörülerimiz paralelinde %5'e yükselttik (önceki %3). İNA analizi sonucunda 12 aylık piyasa değeri tahminimiz 310 mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Benzer şirket çarpanları yönteminde ise şirketin yurtdışı ve yurtiçi (Teknosa) benzer şirketlerin 2015 ve 2016 yılları tahmini FD/FAVÖK çarpanı meydanını baz aldık ve her iki yıla eşit ağırlık verdik. Buna göre 12 aylık piyasa değeri tahminimiz ise 404 mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

%90-İNA ve %10-benzer şirket çarpanları yöntemine göre hesapladığımız 12 aylık piyasa değeri tahminimiz 320 mn TL olup, 12 aylık hedef fiyat tahminimiz de 2,66 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Son güncelleme raporumuzu 29 Ağustos 2014 tarihinde yayımlamış, 12 aylık hedef fiyat tahminimizi 2,61 TL'den 2,09 TL'ye revize etmiş, "AL" tavsiyesinde bulunmaya devam etmiştik.

Tüketici güveninde zayıflamanın devamı ve TL'deki değer kaybının artması, talep koşullarını olumsuz yönde etkileyerek kâr marjları ve paralelinde hedef fiyatımız üzerinde aşağı yönlü baskı yaratabilecektir.

Değerleme Özeti	12-aylık Hedef Piyasa Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Değer
İNA	310	90%	279
Benzer Şirket Çarpanları	404	10%	40
12-aylık Hedef Piyasa Değeri			320
Ödenmiş Sermaye			120
12-aylık Hedef Fiyat (TL)			2,66
Kapanış Fiyatı			2,03
Prim Potansiyeli			31%

BMEKS

"AL"

Değerleme-İNA (mn TL)	2013	2014	2015T	2016T	2017T	2018T	2019T	2020T	2021T	2022T	2023T
FAVÖK	27	68	67	77	101	107	110	110	121	138	156
Net İşletme Sermayesi	72	152	191	191	230	267	294	319	344	369	396
Net İşletme Sermayesi Değişimi	27	80	39	0	39	36	27	26	25	25	27
Faaliyetlerden Kaynaklanan Nakit Akımları	0	-12	29	77	62	71	83	84	96	113	129
Vergi (%20@FVÖK)	2	9	9	10	15	16	17	19	21	24	27
Yatırım Harcamaları	15	24	19	21	22	24	26	28	30	32	34
Serbest Nakit Akımları	-17	-45	1	45	24	31	40	37	46	58	69

Risksiz Faiz Oranı	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%
Risk Primi	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Beta	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Sermaye Maliyeti	14,5%	14,5%	14,5%	14,5%	14,5%	14,5%	14,5%	14,5%	14,5%	14,5%	14,5%
Borç Maliyeti (vergi sonrası)	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%
İskonto Oranı (AOSM)	13,3%	13,3%	13,3%	13,3%	13,3%	13,4%	13,4%	13,4%	13,4%	13,4%	13,5%
İskonto Faktörü	0,88	0,78	0,69	0,61	0,53	0,47	0,47	0,41	0,36	0,32	0,32
İndirgenmiş Nakit Akımları	1	35	17	19	21	21	17	19	21	22	22

Uç değer büyüme oranı	5,0%
İndirgenmiş uç değer (mn TL)	280
İndirgenmiş nakit akımları toplamı (mn TL)	172
Firma değeri (mn TL)	453
(-) Net borç (2013-mn TL))	182
Gerçek değer (mn TL)	271
Sermaye maliyeti	14,5%
12-aylık hedef piyasa değeri (mn TL)	310
Ödenmiş sermaye (mn TL)	120
12-aylık hedef fiyat (TL)	2,58
Kapanış fiyatı (TL)	2,03
Prim potansiyeli	27%

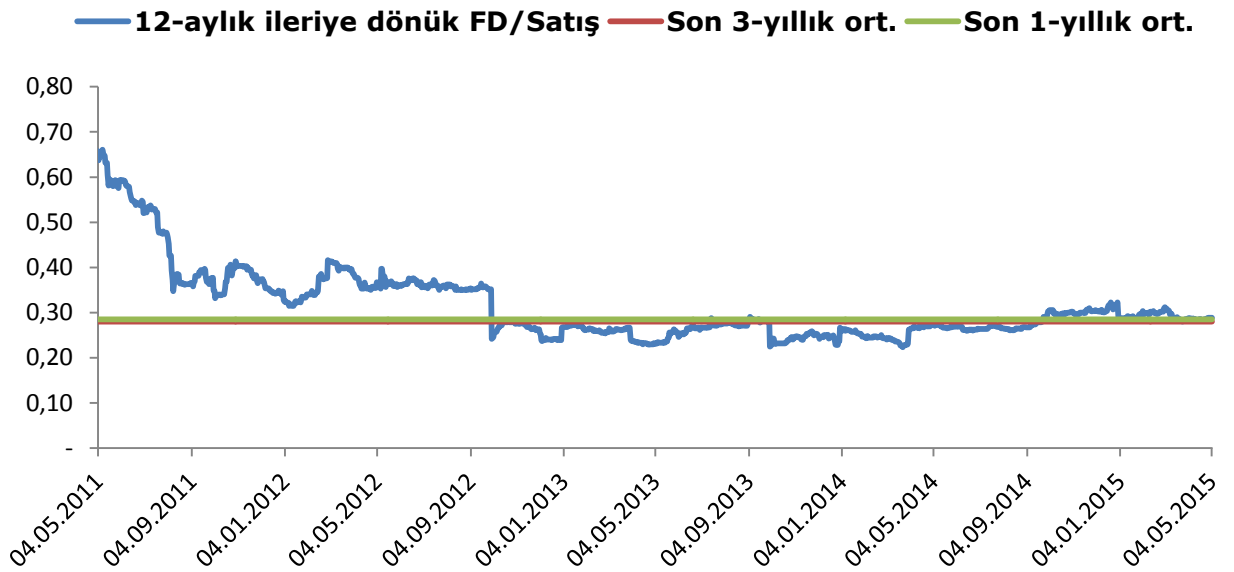
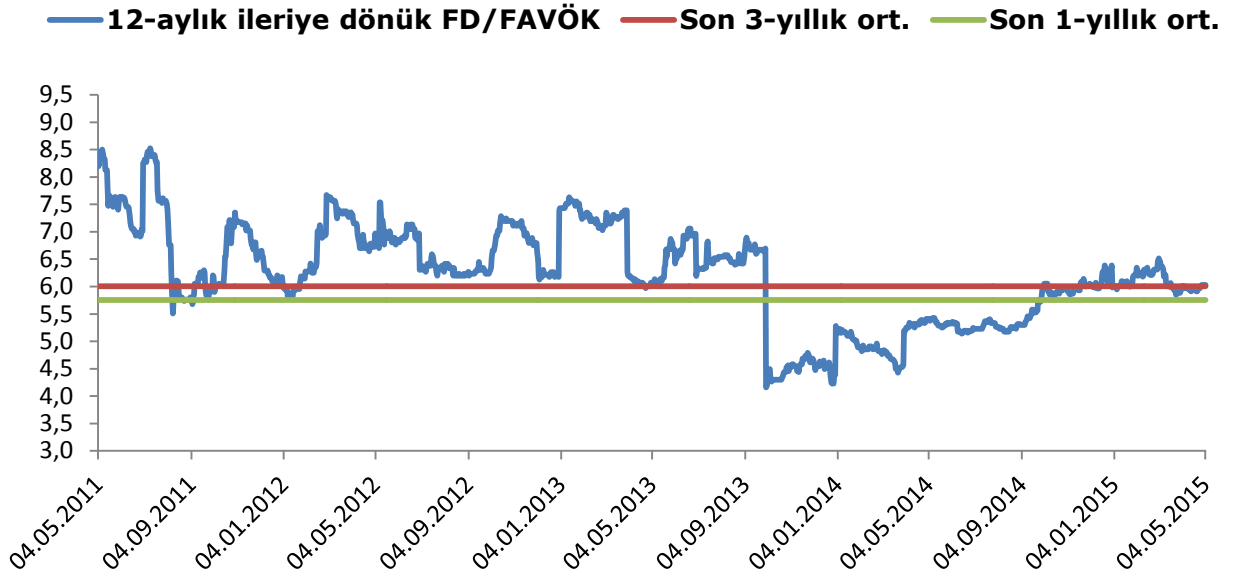
Benzer Şirket Karşılaştırması	mn TL	FD/FAVÖK (medyan)	Gerçek Değer	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Değer
2015T FAVÖK	67	8,1	545	50%	272
2016T FAVÖK	77	6,8	525	50%	262
Firma Değeri					535
Net Borç (-)					182
Gerçek Değer					353
Sermaye Maliyeti					14,5%
12-aylık Hedef Piyasa Değeri (mn TL)					404
Ödenmiş Sermaye					120
12-aylık Hedef Fiyat (TL)					3,37
Kapanış Fiyatı					2,03
Prim Potansiyeli					66%

Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan Anadolu Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. 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 sonuçlar doğurmayabilir.

BMEKS

"AL"

Şirket hisseleri, 12-aylık ileriye dönük FD/FAVÖK ve FD/Satış oranına göre ise tarihi ortalamalar seviyesinde işlem görmektedir. 12-aylık ileriye dönük FD/FAVÖK'ü 6 olup (son 3 yıllık ortalama 6 ve son 1 yıllık ortalama 5,8), 12-aylık FD/Satış çarpanı ise 0,29 düzeyindedir (son 3 ve 1 yıllık ortalamalar 0,28 seviyesindedir).



BMEKS

"AL"

Benzer Şirketler	FAVÖK Marjı (%)		FD/Satış		FD/FAVÖK		F/K	
	2015T	2016T	2015T	2016T	2015T	2016T	2015T	2016T
Ulusal arası								
Arrow Electronics Inc	4,66	4,65	0,33	0,31	7,07	6,74	9,99	9,36
Best Buy Co Inc	5,03	5,37	0,24	0,26	4,87	4,77	14,44	14,17
Conn's Inc	10,64	11,68	1,23	1,09	11,58	9,32	15,56	13,86
GameStop Corp	8,24	8,77	0,43	0,42	5,21	4,83	11,41	10,27
Dixons Carphone PLC	5,22	5,78	0,48	0,48	9,23	8,24	17,96	15,06
M Video OJSC	4,82	4,91	0,07	0,07	1,47	1,33	9,51	8,35
Mobilezone Holding AG	6,63	6,16	0,70	0,58	10,63	9,37	15,00	13,36
GOME Electrical App. Holding Ltd	3,17	3,32	0,31	0,28	9,77	8,58	19,35	17,22
JB Hi-Fi Ltd	6,37	6,39	0,51	0,48	7,96	7,54	14,83	14,06
K's Holdings Corp	5,07	5,12	0,55	0,53	10,94	10,33	13,00	12,12
LOTTE Himart Co Ltd	5,80	6,18	0,59	0,56	10,22	9,04	13,20	11,10
United Electronics Co	5,37	5,54	0,68	0,62	12,65	11,23	17,41	15,34
Ortalama	5,92	6,16	0,51	0,47	8,47	7,61	14,31	12,86
Medyan	5,29	5,66	0,49	0,48	9,50	8,41	14,63	13,61
Yurtiçi	2015E	2016E	2015E	2016E	2015E	2016E	2015E	2016E
Teknosa İc Ve Dis Ticaret AS	3,00	3,29	0,20	0,17	6,67	5,24	34,78	20,30
Global Ortalama	4,46	4,72	0,36	0,32	7,57	6,42	24,54	16,58
Global Medyan	4,15	4,47	0,35	0,33	8,09	6,82	24,71	16,96
Bimeks	4,73	4,58	0,31	0,26	6,48	5,67	58,48	24,60
Prim/İskonto	14%	2%	-12%	-20%	-20%	-17%	137%	45%

Kaynak: Bloomberg, Anadolu Yatırım (29.04.2015 tarihli rakamlara göre)

BMEKS**"AL"**

BMEKS	2013	2014	2015T	2016T	2017T	2018T	2019T	2020T	2021T	2022T	2023T
Mağaza sayısı	106	140	145	150	155	160	165	170	175	180	185
<i>Büyüme (yıllık, %)</i>	54%	32%	4%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
Net perakende satış alanı (bin m²)	96	110	113	116	119	122	125	128	131	134	137
<i>Büyüme (yıllık, %)</i>	141%	15%	3%	3%	3%	2%	2%	2%	2%	2%	2%

	2013	2014	2015T	2016T	2017T	2018T	2019T	2020T	2021T	2022T	2023T
Net satışlar (mn TL)	697	1.261	1.424	1.680	2.033	2.251	2.443	2.651	2.848	3.058	3.281
FAVÖK (mn TL)	27	68	67	77	101	107	110	110	121	138	156
Net kâr (mn TL)	12	9	4	10	29	27	30	35	41	50	61
Brüt kâr marjı	17,1%	19,3%	17,8%	16,8%	16,0%	15,5%	15,3%	15,1%	15,0%	15,0%	15,0%
FAVÖK marjı	3,9%	5,4%	4,7%	4,6%	5,0%	4,8%	4,5%	4,1%	4,3%	4,5%	4,8%
Net kâr marjı	1,7%	0,7%	0,3%	0,6%	1,4%	1,2%	1,2%	1,3%	1,4%	1,6%	1,9%
F/K (x)	20,9	27,5	58,5	24,6	8,7	9,6	8,6	7,2	6,2	5,1	4,2
FD/FAVÖK (x)	16,2	6,4	6,5	5,7	4,3	4,1	4,0	4,0	3,6	3,2	2,8
FD/Net satışlar (x)	0,6	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1

Özet Gelir Tablosu (mn TL)	2013	2014	2015T	2016T	2017T	2018T	2019T	2020T	2021T	2022T	2023T
Net Satışlar	697	1.261	1.424	1.680	2.033	2.251	2.443	2.651	2.848	3.058	3.281
Brüt kâr	119	243	254	282	326	349	373	400	427	459	493
FAVÖK	27	68	67	77	101	107	110	110	121	138	156
Amortisman	15	23	24	25	26	27	24	14	17	20	23
FVÖK	12	45	44	52	75	80	86	95	104	118	133
Diğer Gelir, Net	-6	-3	-4	-4	-5	-6	-6	-7	-7	-8	-8
Finansal Gelir, Net	-16	-34	-36	-38	-40	-41	-43	-44	-46	-47	-49
VÖK	14	9	4	10	31	33	37	44	52	63	76
Vergi	2	0	0	0	1	7	7	9	10	13	15
Net kâr	12	9	4	10	29	27	30	35	41	50	61

Özet Bilanço (mn TL)	2013	2014	2015T	2016T	2017T	2018T	2019T	2020T	2021T	2022T	2023T
Dönen varlıklar	413	522	585	672	776	866	947	1.021	1.069	1.156	1.257
Duran varlıklar	110	121	117	114	111	108	110	123	137	149	160
Aktif toplamı	522	643	702	786	887	974	1.057	1.145	1.205	1.305	1.417
Kısa vadeli yükümlülükler	370	370	414	474	531	579	621	665	676	716	757
Uzun vadeli yükümlülükler	18	124	136	149	163	175	187	196	204	213	223
Toplam yükümlülükler	388	494	549	623	694	754	808	861	880	929	980
Azınlık payları	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Özsermaye	135	148	153	163	192	219	249	284	325	376	436
Pasif toplamı	522	643	702	786	887	974	1.057	1.145	1.205	1.305	1.417

Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan Anadolu Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. 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 sonuçlar doğurmayabilir.

BMEKS

"AL"

	2013	2014	2015T	2016T	2017T	2018T	2019T	2020T	2021T	2022T	2023T
Net Borç	75	182	144	167	184	188	190	200	200	193	176
Net Borç / FAVÖK	2,8	2,7	2,1	2,2	1,8	1,7	1,7	1,8	1,6	1,4	1,1
Yatırılan sermaye	146	259	275	298	340	379	421	465	515	575	646
Net Borç / Yatırılan sermaye	51,6%	70,0%	52,3%	56,2%	54,1%	49,6%	45,1%	43,0%	38,8%	33,6%	27,3%
Net Borç / Aktif toplamı	14,4%	28,3%	20,5%	21,3%	20,8%	19,3%	18,0%	17,4%	16,6%	14,8%	12,5%
Net Borç / Toplam Sermaye	56,0%	122,5%	94,2%	102,5%	95,7%	85,7%	76,3%	70,3%	61,4%	51,4%	40,4%

Nakit Akışı (mn TL)	2013	2014	2015T	2016T	2017T	2018T	2019T	2020T	2021T	2022T	2023T
FAVÖK	27	68	67	77	101	107	110	110	121	138	156
Net İşletme Sermayesi	72	152	191	191	230	267	294	319	344	369	396
Net İşletme Sermayesi Değişim	27	80	39	0	39	36	27	26	25	25	27
Vergi (20%@FVÖK)	2	9	9	10	15	16	17	19	21	24	27
Yatırım harcamaları	15	24	19	21	22	24	26	28	30	32	34

Faaliyetlerden Kaynaklanan Nakit Akımları	0	-12	29	77	62	71	83	84	96	113	129
Serbest Nakit Akımları	-17	-45	1	45	24	31	40	37	46	58	69

Marjlar (%)	2013	2014	2015T	2016T	2017T	2018T	2019T	2020T	2021T	2022T	2023T
Brüt kâr marjı	17,1%	19,3%	17,8%	16,8%	16,0%	15,5%	15,3%	15,1%	15,0%	15,0%	15,0%
FVÖK marjı	1,7%	3,6%	3,1%	3,1%	3,7%	3,6%	3,5%	3,6%	3,7%	3,9%	4,0%
FAVÖK marjı	3,9%	5,4%	4,7%	4,6%	5,0%	4,8%	4,5%	4,1%	4,3%	4,5%	4,8%
Net kâr marjı	1,7%	0,7%	0,3%	0,6%	1,4%	1,2%	1,2%	1,3%	1,4%	1,6%	1,9%

Oranlar	2013	2014	2015T	2016T	2017T	2018T	2019T	2020T	2021T	2022T	2023T
F/K (x)	20,9	27,5	58,5	24,6	8,7	9,6	8,6	7,2	6,2	5,1	4,2
FD/FAVÖK (x)	16,2	6,4	6,5	5,7	4,3	4,1	4,0	4,0	3,6	3,2	2,8
FD/Net satışlar (x)	0,6	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1
Özsermaye kârlılığı (%)	9,7%	6,5%	2,9%	6,5%	16,5%	12,9%	12,7%	13,2%	13,5%	14,4%	15,0%
Aktif kârlılığı (%)	2,8%	1,6%	0,6%	1,4%	3,5%	2,9%	2,9%	3,2%	3,5%	4,0%	4,5%
Hisse Başı Kâr	0,1	0,1	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,4	0,5
Faaliyet Gid./Net satışlar	15,5%	15,7%	14,8%	13,7%	12,3%	12,0%	11,7%	11,5%	11,3%	11,2%	11,0%
Yatırım harcamaları/Net satışlar	2,1%	1,9%	1,3%	1,2%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,0%	1,0%	1,0%
Net işletme sermayesi / Net satışlar	10,4%	12,1%	13,4%	11,4%	11,3%	11,9%	12,0%	12,0%	12,1%	12,1%	12,1%
Cari oran	1,1	1,4	1,4	1,4	1,5	1,5	1,5	1,5	1,6	1,6	1,7

Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan Anadolu Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

BMEKS

"AL"

**ANADOLU YATIRIM
MENKUL KIYMETLER A.Ş.**

Merkez Mahallesi Birahane Sk. No:26

Bomonti 34380 Şişli-İstanbul

Tel: (212) 368 77 34 **Faks:** (212) 233 41 36**ARAŞTIRMA**

Gülizar Özdemir Türk	Müdür	gturk@anadoluyatirim.com.tr	(212) 368 77 34
Mehtap İlbi	Yönetmen Yardımcısı II	milbi@anadolubank.com.tr	(212) 368 77 69
Kadriye Kavas	Yönetmen Yardımcısı II	kkavas@anadolubank.com.tr	(212) 368 77 71

Uyarı: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir, genel niteliktedir. 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 sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Anadolubank A.Ş. ve Anadolu Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan Anadolu Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. 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 sonuçlar doğurmayabilir.