

Bimeks

Zorluklara karşı dayanıklı

- **Bimeks için performans beklentimizi "Endeksin Üzerinde"ye (önceki: Nötr) yükseltiyoruz.** Hisse için 12 aylık hedef fiyatımızı 2,55 TL olarak belirledik. Yeni hedef fiyatımız %19 potansiyeline işaret ediyor. Şirket yönetiminin öngörülerine bağlı olarak, operasyonel harcamalarda beklenen azalmaları dikkate alarak tahminlerimizde bazı revizyonlara gittik. Bununla birlikte sektörün ciro büyümesine dair beklentilerdeki aşağı revizyon, şirket için tahminlerimizi bir ölçüde baskılamış durumda. Akıllı telefon satın alımında kredi kartı kullanımına getirilen sınırlama, zayıf TL ve düşük tüketici güveni nedeniyle sektörün büyümesinin önceki tahminlere göre daha yavaş kalması bekleniyor. Diğer tarafta daha yüksek özsermaye maliyeti öngörümüz de yukarı revizyonun sınırlı kalmasını etkileyen bir diğer faktör olarak belirtilebilir.
- **Bimeks'in iş stratejisinde yerinde bir yaklaşım.** Bimeks, mağaza ve online satışlarını birleştirdi. Bu iki kanal artık aynı envanter ve lojistik desteğine sahip durumdadır. Gelecekte sektörün de bu şekilde bir konumlanma içerisinde olacağını düşünüyoruz (tüketici elektronikinde online ile fiziksel perakende satışın zamanla birleşmesi).
- **Ürün portföyünün mağaza kümelenmesi ile coğrafi optimizasyon sağlanıyor.** Sadece büyük mağazalarda yer alan buzdolabı gibi mevcut hacimli ürünlerin bu sistem sayesinde daha küçük ve müşteriye daha yakın mağazalardan tedarik edilebilmesi sistemin önemli bir özelliği durumunda. Bimeks ayrıca kendi yazılımıyla etkin bir stok yönetimi ve ürün fiyatlandırması gerçekleştirmektedir.
- **Sektördeki yavaşlamaya rağmen operasyonel performans güçlü.** Şirketin cirosu, Electroworld ve Darty mağazalarının satın alınmasıyla ve geçen yılın aynı dönemine göre benzer mağaza satışlarındaki güçlü performansla birlikte %81 büyüdü. 2014'te benzer mağaza satış büyümesi %5,1, 1Ç15'te ise %15 olmuştur. Bu dönemde şirketin VAFÖK marjı %3,9'dan %5,4'e yükseldi. Yüksek marjlı ürünlerin satış portföyündeki payının 2014'te %18'den %29'a yükselmesi marj genişlemesine katkı sağladı.
- **Riskler.** Tüketici elektronik, tüketici güvenine oldukça hassas bir sektördür. Zayıf TL, artan politik risk algısı ve kredi kartı kısıtlamaları gibi son zamanlardaki birtakım gelişmeler tüketici güvenini olumsuz etkiledi ve tüketici elektronik talebini baskıladı. Bu ve benzeri sorunlarla ilgili herhangi bir negatif gelişme tüketici güvenini daha da sarsacak ve bunun sektöre ve Bimeks'in operasyonel performansına etkisi olumsuz olacaktır.

Endeksin Üzerinde

Hisse Fiyatı: 2,14 TL
12 Aylık Hedef: 2,55 TL

Bora Tezgüler

bora.tezguler@akyatirim.com.tr

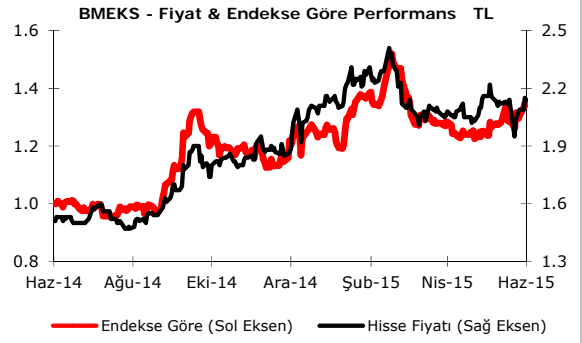
Göksel Şişmanlar

goksel.sismanlar@akyatirim.com.tr

Hisse Verileri

Hisse Kodu (Reuters, Bloomberg)	BMEKS IS, BMEKS TI
Piyasa Değ. (milyon TL)	257
Hisse Adedi (milyon)	120
Halka Açıklık Oranı	%39
İşlem Hacmi (3 aylık ort., mln.TL)	3,7
Net Borç (2015/03, milyon TL)	174
BIST-100 Endeksi (TL)	81.932

Hisse verileri 18 Haziran 2015 itibarıyla.



Hisse Performansı

	1 Hafta	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
TL	%3,4	-%1,4	%1,4	%41,1
Göreceli*	%2,2	%6,3	-%1,8	%32,9

* BIST Getiri Endeksi'ne göre

Tahminler (milyon TL)

	2013	2014	2015T	2016T
Net Satış	697	1.261	1.477	1.763
VAFÖK	27	68	74	104
VAFÖK marjı	%3,9	%5,4	%5,0	%5,9
Net Kâr	12	9	11	29
FD/Satışlar	0,4	0,3	0,3	0,3
FD/VAFÖK	9,2	5,4	5,1	4,3
F/K	14,1	20,2	18,4	8,9

Ortaklık Yapısı

SPV Bilişim	%31,9
Mehmet Murat Akgiray	%18,5
Halka Açık & Diğer	%43,6

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporunda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.