

STRATEJİ

ŞİRKET ZİYARETİ

16 Ekim 2002

BEKO ELEKTRONİK (BEKO.IS)

Şirket : Temel Aras (Finansman Direktörü)

Analist: Onur Özyurt

Tarih : 14 Ekim 2002

Beko yetkilileri ile yaptığımız görüşmede Şirket'in 2002 yılı ilk yarısına ilişkin performansını ve yılsonu hedefleri ile orta ve uzun vadeli büyüme projeksiyonlarını değerlendirdik. Grundig ile yaptığı anlaşma sonrasında Orjinal Ekipman Üreticisi (OEM) konumu güçlendirerek satışlarını önemli ölçüde arttıran Beko, güçlü performansını önümüzdeki dönemde devam ettirecek. Net satış geliri tahminlerimizde yaptığımız revizyona bağlı olarak Şirket için hedef piyasa değerimizi US\$152 milyon'dan US\$193 milyon'a çıkarıyor ve "TUT" olan tavsiyemizi "AL" a yükseltiyoruz.

- Beko geçen yılın son çeyreğinde Grundig ile yaptığı anlaşma kapsamında Orjinal Ekipman Üreticisi (OEM) konumunu güçlendirdi ve satışlarını önemli ölçüde artırdı.
- 2002 yılı için öngörülen 3,800,000 adet TV satış hedefinin %55'i yılın ilk yarısında gerçekleştirildi. Satışların en güçlü olduğu ve yaklaşık %40'nın yapıldığı Eylül, Ekim ve Kasım aylarında normal seyrinde devam eden satışlar yılsonu hedeflerinin aşarak 4,100,000 adet TV satışına ulaşabileceğinin sinyallerini veriyor.
- Bu tahminler ışığında Beko için 2002 yılı net satış geliri tahminimizi revize ederek US\$557 milyon'dan US\$598 milyon'a yükselttik.
- 4,100,000 adet satışın 3,600,000 adedi yurtdışında, kalanı ise iç pazarda satılacak. Bu doğrultuda cironun %80'i ihracattan elde edilecek.
- Yurtdışı satışları iç ana gruba ayırmak mümkün:
 - 1- Koç Grubu Şirketleri: Toplam satış içindeki payları %35
 - 2- OEM kapsamında çalışılan şirketler: Grundig, LG Electronics: Payları %30.
 - 3- Avrupa'da faaliyet gösteren geniş perakende zincirleri: Payları %35.
- Şirket Avrupa'daki faaliyetlerini OEM kapsamında genişletmeyi planlıyor. Geçen yıl Grundig ile yapılan anlaşma bu yönde atılan büyük adımlardan biriydi.
- Perakende zincirleri pazarı rekabetin oldukça yüksek olduğu ve fiyatın alıcı tarafından belirlendiği bir pazar. OEM'in aksine perakende zincirlerinin herhangi bir üreticiye bağlılığı olmadığı gibi genelde birden fazla üreticiyle çalışıyorlar.
- Beko'nun OEM satışlarını güçlendirmesini satış performansını dalgalanmalardan korumak açısından olumlu buluyoruz

- İç pazarın bu yıl yaklaşık 1,000,000 – 1,100,000 adete ulaşacağı tahmin ediliyor. Beko'nun iç pazar payı %50-55 civarında.
- Şirket mali dönem içindeki ticari alacaklarından elde ettiği kur farkı gelirini net satış gelirinin içine dahil ederken, önceki dönemlere ait alacaklardan kaynaklardan elde edilen kur farkını ise diğer faaliyetlerden gelir ve kar kalemi altında muhasebeleştiriyor. Faiz yaratan ticari ve finansal borçların neden olduğu kur farkı zararı ise satılan malın maliyetine kaydediliyor.
- Yılın ikinci çeyreğinde amortisman hariç brüt kar marjının ilk çeyreğe göre 17 puan artarak %26 ulaşmasının arkasındaki temel sebep yılın ilk ve ikinci çeyreklerinde sırasıyla TL'nin değer kazanması ve kaybetmesi.
- Biz yılsonu itibariyle kurdaki dalgalanmanın olumlu ve olumsuz etkilerinin azalarak amortisman hariç brüt kar marjının %23 olarak gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz.
- Konvansiyonel olarak sınıflandırılan ve genel olarak 37, 51 ve 55 ekran olarak bilinen TVleri kapsayan modellerden daha büyük ekranlı ve daha ileri teknolojiye sahip TVlere geçişin hızlanması fiyat artışı yoluyla net satış gelirine ve daha yüksek kar marjları dolayısıyla da brüt karlılığa yansıtacak. Halen satış hacminin yaklaşık %40'ını oluşturan yeni nesil ürünlerin payının %50'ye yükselmesi brüt karlılık üzerinde %2-4 arası bir iyileşme yol açacağı tahmin ediliyor.
- Biz gerek ortalama fiyatlarda gerekse de karlılıkta gözleneceği öngörülen gelişmenin perakende zincirlerinin fiyatları belirleme gücü ve fiyatlardaki doğal düşüş trendi tarafından törpüleneceğini düşünüyoruz.
- Maliyet yapısı %60-70 tüp, %10 parça, %5 işçilik, %10 enerji ve %5 amortismandan oluşuyor. Tüp maliyetlerinin toplam girdiler içindeki payının değişkenliği TV boyutların değişmesine bağlı olarak tüp fiyatlarının da değişiklik göstermesinden kaynaklanıyor.
- Tüp ihtiyacının yurtdışından kaynaklanması nedeniyle maliyetin %60-70'i yabancı paraya bağlı. Yabancı para cinsinden maliyetlerin ise %70'i Euro, %30'u US\$ bazında.
- Ticari alacak tahsil süresi yurtiçinde 150 gün, yurtdışında ise 75 gün civarında. İç pazar talebinin önemli ölçüde daralması üreticileri vade aralıklarını açmaya zorladı. Ancak yurtdışı faaliyetlerin tahsil süresinin önemli ölçüde kısa olması ve yeni alınan işlerinin vadelerinin de kısılması Şirket'in alacak tahsilinde iyileşme yakalanmasını sağlıyor.
- Ticari borç ödeme vadeleri ise Şirket'in alım gücünün ve buna bağlı olarak pazarlık gücünün artmasıyla 30 günden 50 güne kadar uzadı. Yakalanan bu avantajın satış performansındaki süreklilikle birlikte kalıcı olması bekleniyor.
- İşletme sermayesi ihtiyacının satış hacmindeki artışa paralel olarak yükselmesi Beko'nun finansman ihtiyacını artırıyor. Haziran ayı sonu itibariyle Beko US\$98 milyon'u kısa vadeli olmak üzere toplam US\$12 milyon finansla borca sahip. Şirket'in net borç pozisyonu ise US\$110 milyon.
- Şirket 2002 yılında yaklaşık US\$22 milyon tutarında yatırım yaparak kapasitesini ikiye katlayarak 5,500,000 adet/yıl'a çıkardı.
- Önümüzdeki yıl kapasite artırımı planlanmamakla birlikte US\$10 milyon'luk bir yatırımla kapasitenin 6,000,000 adet/yıl'a çıkarılması mümkün. Bu kapasite arttırımı 2003 ya da 2004 yılında gerçekleştirilebilir.

- Beko 2003 yılında 5,000,000 milyonu ihraç edilmek üzere toplam 5,500,000 adet satış gerçekleştirerek sadece TV satışından US\$750 milyon net satış geliri elde etmeyi hedefliyor. Satış projeksiyonlarındaki büyümenin OEM tarafından karşılanması planlanıyor.
- Grundig 2001 yılında Almanya Nuremberg-Langwasser'deki TV üretimini durdurarak Viyana'daki üretim tesisine yoğunlaşma kararı aldı. Yine maliyetleri düşürme operasyonu kapsamında Beko ile 3 yıl süreli anlaşma imzalandı.
- Grundig Viyana'daki tesisinde yılda 1.3-1.4 milyon adet TV üretimi gerçekleştirmeyi planlıyor. Bu fabrikayı emek yoğun parçaların düşük maliyetle üretilmesini sağlayarak desteklemek amacıyla Macaristan'da da bir üretim tesis kuruldu.
- Biz halen yürürlükte olan anlaşmanın önümüzdeki dönemde devam etmesinin yanısıra yukarıda bahsettiğimiz Viyana ve Macaristan'da gerçekleştirilen üretimin de Türkiye'ye kaydırılmasına yardımcı olabileceğini düşünüyoruz.
- Beko için 2002 ve 2003 yılı net satış geliri tahminlerimiz sırasıyla US\$598 ve US\$750 milyon. TV dışı ürünlerin ciro içindeki payının her iki yılda da %3 civarında kalacağını tahmin ediyoruz. FVAÖK tahminlerimiz ise sırasıyla US\$90 ve US\$104 milyon.
- Beko'nun OEM yoluyla satış performansındaki gelişimin sürekliliğini sağlaması Şirket'in taşıdığı büyüme potansiyelinin önemi arttırmaya devam edecek. Biz projeksiyonlarımızda muhafazakar kalma eğilimi taşımamıza rağmen bu potansiyeli göz ardı etmedik. İndirgenmiş Nakit Akımı Analizimiz Beko için US\$193 milyon hedef değere işaret ediyor. Şirket için "TUT" olan tavsiyemizi "AL" olarak geliştiriyoruz.

Bu raporda yer alan tum bilgi ve veriler guvenilir olduguna inanilan, halka acik kaynaklardan alinmistir. Raporda yer alan bilgilerin dogru ve eksiksiz olmasi amaciyla gereken tum dikkat ve ozen gosterilmistir. Bu bilgilerin kullanilmasi sonucu dogabilecek sonuclardan, bilgilerdeki eksiklik ya da yanlisliktan Strateji Menkul Degerler A.S. sorumlu tutulamaz. Bu yayinda yer alan gorus ve dusuncelerin Strateji Menkul Degerler AS. yonetimi icin hicbir baglayiciligi yoktur.

Bu bilgi ve verilerin amaci, profesyonel yatirimcilara enformasyon vermek olup, kisilerin yatirim kararlarini soz konusu bilgilere bagli kalmadan verdikleri varsayilir. Bu nedenle, yayinlanan hicbir gorus ya da dusunce bir yatirim onerisinde bulunma hedefi ya da adi gecen hisselerin alinip satilmasi tavsiyesi niteliginde degildir. Strateji Menkul Degerler A.S.'nin bagli kuruluslari, calisanlari , yoneticileri, ortaklari, hakkında rapor yazilan sirket ile danismanlik niteliginde zaman zaman dogrudan ya da dolayli olarak birebir iliskiye girmis olabilir ya da herhangi bir hisse senedi islemi gerceklestirmis olabilirler.

2002 Strateji Menkul Degerler A.S.

Tum haklari saklidir. Strateji Menkul Degerler'in izni alınmadan, elektronik, mekanik, fotokopi, kayit cihazı veya baska bir yontemle, bu yayinların bir kısmi ya da tamamının kopyasi cikarilamaz, bilgisayar sistemlerine aktarilamaz.