

BİM BİRLEŞİK MAĞAZALAR 3Ç2023 Sonuçları

Gaye Aksongur Yavuz gaksongur@ziraatyatirim.com.tr

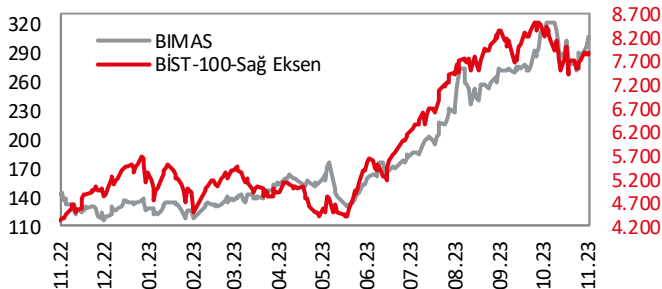
"BİM'in 2023 Üçüncü Çeyrek Net Dönem Karı 3,8 milyar TL ile Piyasa Beklentilerinin Üzerinde Gerçekleşti..."

Öneri "AL"

Hedef Hisse Fiyatı : 450,00TL

Reuters/Bloomberg	BIMAS.IS/BIMAS.TI		
Sektör	Perakende		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU030, XU050, XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	306,00 TL	10,75 USD	
BİST 100	7.841 TL	275 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)	28,4767		
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	116,82 TL	320,60 TL	
Hisse Adedi (mn)	607		
Piyasa Değeri (mn TL)	185.803		
Net Borç (mn TL)	8.851		
Fili Dolanımındaki Pay Oranı	67,7%		
Halka Açıklık	60,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	46,0%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	54,0%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	-2,2%	20,3%	122,5%
BİST-100	-4,3%	3,2%	79,8%
BİST-100 Göreceli	2,2%	16,6%	23,7%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)	2.756,56		
(mn TL)	3Ç2022	3Ç2023	% Değ.
Net Satış	41.171	74.406	80,7%
Brüt Kar	7.275	15.571	114,0%
Faaliyet Karı /Zararı	2.303	5.491	138,5%
Ana Ort. Net Dön. Karı/Zararı	1.775	3.849	116,8%
	F/K FD/FAVÖK		
BIMAS	16,3 10,8		
BİST-100	6,5 a.d.		
Uluslararası Benzer Şirketler (Cari)	22,6 8,1		
Ortaklık Yapısı (İlk 3)	Pay Oranı		
Diğer	71,6%		
Merkez Bereket Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.	15,2%		
Naspak Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.	11,5%		

HİSSE PERFORMANSI



Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 09.11.2023 verileri kullanılmıştır.

Şirketin 3Ç2023'deki ana ortaklık net dönem karı bir önceki yılın aynı dönemine göre %116,8 oranında artarak 3.849mn TL'ye yükselmiştir. Piyasa beklentisi 3.092mn TL, bizim beklentimiz ise 3.223mn TL idi. Tahminimizdeki sapmada satış gelirlerinin beklentimizden yüksek gelmesi etkili olmuştur.

3. çeyrek karıyla birlikte BİM'in 9 aylık ana ortaklık net dönem karı 2022'nin aynı dönemine göre %67,9 artışla 8.049mn TL'ye ulaşmıştır.

BİM'in satış gelirleri 3. çeyrekte bir önceki yılın aynı dönemine göre %80,7 oranında artarak 74.406mn TL'ye yükselirken (Piyasa beklentisi: 73.386mn TL), satışların maliyeti ise %73,6 oranında artış kaydetmiş ve buna bağlı olarak brüt kar %114 oranında artarak 15.571mn TL olarak gerçekleşmiştir. Brüt kar marjı da yıllık 3,3 puan artarak %20,9'a yükselmiştir.

BİM'in operasyonel giderleri ise aynı dönemde %101,4 oranında artmış ve 10.147mn TL olmuştur. Diğer faaliyetlerden 67mn TL net gelir kaydedilmiştir. Bununla birlikte faaliyet karı %138,5 artışla 5.491mn TL olmuştur. 3. çeyrek FAVÖK rakamı %129,9 artışla 6.672mn TL olurken (Piyasa beklentisi: 5.484mn TL), FAVÖK marjı 1,9 puan artışla %9'a yükselmiştir.

3. çeyrekte yatırım faaliyetlerinden (yatırım fonlarından elde edilen gelirler) 279mn TL net gelir kaydedilmiştir. Finansman öncesi faaliyet karı %139 artışla 5.769mn TL olarak gerçeklemiştir. Finansman tarafında 523mn TL'lik net gider kaydedilmiştir. 1.389mn TL'lik vergi gideri sonrası ana ortaklık net dönem karı %116,8 oranında artışla 3.849mn TL olarak gerçekleşmiştir. Net kar marjı ise geçen seneye göre 0,9 puan yükselerek %5,2 seviyesini göstermiştir.

BİM'in hedef hisse fiyatını, tahminlerimizdeki güncellemelere bağlı olarak 340,00TL'den **450,00TL**'ye yükseltiyoruz. Daha önceki "AL" önerimizi ise koruyoruz.

ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	3Ç23-3Ç22 %Değ.	9A22	9A23	%Değ.
SATIŞLAR	27.314	34.135	41.171	45.095	51.335	57.878	74.406	80,7%	102.620	183.618	78,9%
Satışların Maliyeti (-)	22.246	27.982	33.896	36.818	42.115	47.184	58.835	73,6%	84.124	148.133	76,1%
BRÜT KAR/ZARAR	5.068	6.154	7.275	8.277	9.220	10.694	15.571	114,0%	18.496	35.485	91,8%
Faaliyet Giderleri	3.319	3.941	5.040	5.200	7.030	7.455	10.147	101,4%	12.300	24.632	100,3%
Pazarlama Giderleri (-)	2.921	3.503	4.497	4.624	6.112	6.387	8.963	99,3%	10.921	21.462	96,5%
Genel Yönetim Giderleri (-)	399	438	543	576	918	1.068	1.184	118,1%	1.379	3.170	129,9%
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	1.748	2.213	2.236	3.078	2.190	3.239	5.423	142,6%	6.196	10.853	75,1%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	55	54	67	65	-26	429	67	0,2%	176	470	167,0%
FAALİYET KARI/ZARARI	1.803	2.267	2.303	3.143	2.164	3.668	5.491	138,5%	6.372	11.323	77,7%
FAVÖK	2.305	2.812	2.902	3.849	3.138	4.292	6.672	129,9%	8.018	14.102	75,9%
Yatırım Faaliyetlerinden Gel./Gid.	39	152	112	95	47	57	279	149,4%	303	383	26,2%
FİN.ÖNCE. FAALİYET KARI/ZARARI	1.842	2.419	2.414	3.238	2.211	3.725	5.769	139,0%	6.676	11.706	75,3%
Faa. Dışı Fin. Gel./Gid.	-214	-267	-269	-365	-473	-381	-523	a.d.	-750	-1.377	a.d.
VERGİ ÖNCESİ KAR (ZARAR)	1.628	2.152	2.145	2.873	1.738	3.344	5.246	144,5%	5.925	10.328	74,3%
Vergi Gideri (-)	283	469	368	-480	391	505	1.389	277,7%	1.120	2.285	104,0%
NET DÖNEM KARI/ZARARI	1.344	1.683	1.778	3.354	1.347	2.839	3.857	117,0%	4.805	8.043	67,4%
ANA ORTAKLIK PAYLARI	1.342	1.676	1.775	3.364	1.354	2.845	3.849	116,8%	4.793	8.049	67,9%
FİNANSAL ORANLAR	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23		9A22	9A23	
Brüt Kar Marjı	18,6%	18,0%	17,7%	18,4%	18,0%	18,5%	20,9%	3,3%	18,0%	19,3%	1,3%
Faaliyet Kar Marjı	6,6%	6,6%	5,6%	7,0%	4,2%	6,3%	7,4%	1,8%	6,2%	6,2%	0,0%
FAVÖK Marjı	8,4%	8,2%	7,0%	8,5%	6,1%	7,4%	9,0%	1,9%	7,8%	7,7%	-0,1%
Net Kar Marjı	4,9%	4,9%	4,3%	7,5%	2,6%	4,9%	5,2%	0,9%	4,7%	4,4%	-0,3%

Kaynak: BİM, Ziraat Yatırım

Şirketin 3Ç2023'de mağaza başı günlük müşteri sayısı 598 kişi olmuştur.

2023 yılının 3. çeyreğinde BİM'in aynı mağaza satışları %65,5'lik artışla 70.253mn TL'yi göstermiştir. Sepet hacmi ise geçen senenin %60,4 üzerinde gerçekleşmiştir. Diğer taraftan, şirketin müşteri trafiği 2022 3. çeyreğe göre %3,1 artmıştır.

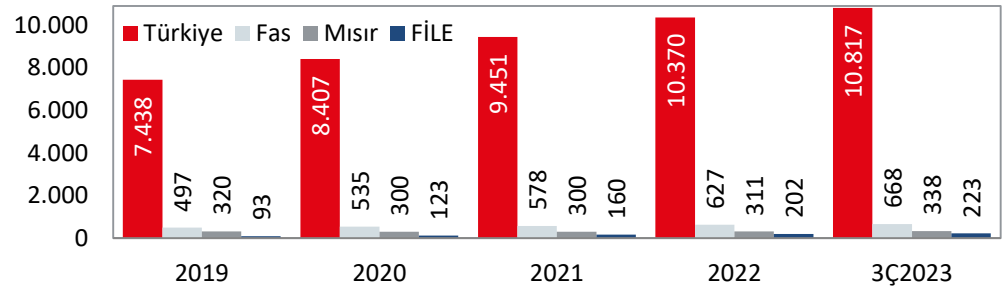
	3Ç22	3Ç23	% Değ.	9A22	9A23	% Değ.
Aynı Mağaza Satışları (Mağ. Başı Günlük – TL)	42.456	70.253	65,5%	35.604	60.326	69,4%
Aynı Mağaza Sepet Hacmi (TL)	73,21	117,45	60,4%	62,00	105,00	69,4%
Aynı Mağaza Müş. Trafiği (Mağ. Başı Günlük)	579,90	598,10	3,1%	571,5	573,4	0,3%

Kaynak: BİM, Ziraat Yatırım

2023 Eylül sonu itibariyle BİM Türkiye mağaza sayısı 10.817 adede yükselmiş ve 2022 Aralık sonuna göre %4,3 artış kaydetmiştir. BİM'in FİLE mağazaları ile Fas ve Mısır mağazaları da eklendiğinde toplam 12.046adet mağaza sayısına ulaşıldığı görülmektedir. 2022 yılsonunda 202 adet olan FİLE mağaza sayısı 2023 2. çeyrek sonunda 223'e ulaşmıştır.

BİM Mağaza Adetleri

BİM'in toplam mağaza sayısı 2023 3. çeyrek sonunda 2022 yılsonuna göre 536 adet artmıştır...



Kaynak: BİM, Ziraat Yatırım

Şirket önemli bir döviz pozisyonu taşıyor...

Operasyonlarının büyük bölümünü Türkiye’de ve TL üzerinden gerçekleştiren BİM, Fas ve Mısır’daki operasyonları nedeniyle düşük bir kur riski taşımaktadır. Yüksek nakit varlığı sayesinde operasyonlarını devam ettirmek için önemli bir finansal enstrümana ihtiyaç duymamaktadır. BİM’in 2023 Eylül sonu itibariyle 13,5mn TL (5,8mn USD fazla, 5mn EUR açık) karşılığı döviz fazla pozisyonu bulunduğu açıklanmıştır.

2023 beklentileri revize edildi...

Şirket 2023 beklentilerini de güncellemiştir. Buna göre satış gelirlerinin %80 artması beklenmekte olup (Önceki: %75(±5), 2022:%109), FAVÖK marjının ise %7,5-8,0 seviyesinde gerçekleşmesi öngörülmektedir (Önceki: %7,0-7,5, 2022:%8,0). Yatırımların satışlara oranı da %3,2 seviyesinde tahmin edilmiştir (Önceki: %3,5, 2022:%3,5).

Beklentilerimizi güncelliyoruz...

BİM ile ilgili tahminlerimizi, 2023 yılı ilk 9 ay gerçekleştirmeleri ardından, beklentilerimizdeki değişikliklere bağlı olarak güncelliyoruz. Buna göre 2023 yılsonu satış geliri tahminimiz 272,5 milyar TL iken FAVÖK marjı tahminimiz %8,1 seviyesindedir.

Finansal Tahminler (mn TL)	2022	2023 Tahmin		2024 Tahmin	
		Eski	Yeni	Eski	Yeni
Satış Gelirleri	147.716	266.979	272.533	417.869	433.734
FAVÖK	11.867	19.431	22.001	29.341	32.713
Ana Ortaklık Net Dönem Karı	8.157	11.669	12.692	17.994	19.673
FAVÖK Marjı	8,0%	7,3%	8,1%	7,0%	7,5%
Net Kar Marjı	5,5%	4,4%	4,7%	4,3%	4,5%

Kaynak: BİM, Ziraat Yatırım

BİM’in hedef hisse fiyatını 450,00TL olarak güncelliyor ve daha önceki “AL” önerimizi koruyoruz...

BİM’in hedef piyasa değerini, beklentilerimizdeki değişikliklere bağlı olarak 206.450mn TL’den 273.242mn TL’ye, hedef hisse fiyatını da 340,00TL’den **450,00TL**’ye yükseltiyoruz. Güncellenmiş hedef hisse fiyatımıza göre BİMAS hisseleri %32,0 oranında iskonto işlem görmektedir. Bu nedenle hisse için daha önceki **“AL”** önerimizi koruyoruz.

Özet Değerleme Tablosu		
Kullanılan Yöntem	Açıklama	(Mn TL)
İndirgenmiş Nakit Akımları	(%22,6 iskonto, %7 büyüme)	273.392
Benzer Şirket Karşılaştırması	(2023T F/K: 18,8x) (2024T F/K: 15,6x)	272.642
Hedef Piyasa Değeri	(%80 İNA+%20 Benzer Şirket)	273.242
Hedef Hisse Fiyatı		450,00 TL
Bim Hisse Fiyatı (09.11.2023 tarihli kapanış)		306,00
İskonto Oranı		32,0%

Kaynak: BİM, Ziraat Yatırım

ÖZET BİLANÇOLAR (MN TL)	2020	2021	2022	9A2022	9A2023	%Değ.
DÖNEN VARLIKLAR	11.136	14.011	28.095	27.030	51.662	91%
Nakit ve Nakit Benzerleri	1.113	1.497	2.182	1.116	3.261	192%
Finansal Yatırımlar	2.664	1.492	2.012	2.333	7.075	203%
Ticari Alacaklar	2.615	3.775	7.074	7.554	13.833	83%
Diğer Alacaklar	14	56	110	100	353	252%
Stoklar	4.228	6.693	14.632	14.246	24.024	69%
Peşin Ödemiş Giderler	396	366	977	753	1.606	113%
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	0	0	0	0	0	a.d.
Diğer Dönen Varlıklar	107	132	1.108	928	1.510	63%
DURAN VARLIKLAR	12.294	16.401	36.589	21.240	47.765	125%
Finansal Yatırımlar	523	978	2.093	978	2.093	114%
Diğer Alacaklar	10	21	55	41	66	59%
Maddi Duran Varlıklar	6.231	7.898	22.541	10.098	26.214	160%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	43	67	65	92	105	15%
Kullanım Hakkı Varlıkları	5.399	7.086	10.697	9.402	17.561	87%
Peşin Ödemiş Giderler	61	67	456	353	1.062	200%
Ertelenmiş Vergi Varlıkları	27	285	683	276	665	141%
TOPLAM AKTİFLER	23.430	30.412	64.684	48.270	99.428	106%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	11.021	15.865	28.810	28.693	52.923	84%
Kısa Vadeli Borçlanmalar	1.378	1.793	2.450	2.362	3.906	65%
Ticari Borçlar	8.894	12.294	24.745	24.182	43.276	79%
Diğer Borçlar	0	1	1	821	1.640	100%
Ertelenmiş Gelirler	44	63	143	153	319	109%
Çalışanlara Sağ. Fayda. Kapsamında Borçlar	75	109	435	218	1.031	a.d.
Kısa Vadeli Karşılıklar	87	850	237	214	512	139%
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	244	488	355	342	1.388	a.d.
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	298	267	443	402	850	112%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	5.234	6.738	10.465	8.793	16.462	87%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	4.716	6.349	9.460	8.385	15.280	82%
Uzun Vadeli Karşılıklar	0	389	995	408	1.172	187%
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	276	0	9	0	10	a.d.
ÖZSERMAYE	7.176	7.809	25.409	10.783	30.043	179%
Ödenmiş Sermaye	607	607	607	607	607	0%
Geri Alınmış Paylar	375	565	637	637	748	17%
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	894	1.443	1.698	1.694	2.109	24%
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	1.402	397	1.285	1.271	6.075	a.d.
Net Dönem Karı/Zararı	2.607	2.932	8.157	4.793	8.049	68%
Diğer	1.291	1.865	13.025	1.781	12.456	a.d.
TOPLAM PASİFLER	23.430	30.412	64.684	48.270	99.428	106%
ÖZET GELİR TABLOSU (MN TL)	2020	2021	2022	9A2022	9A2023	%Değ.
SATIŞLAR	55.495	70.699	147.716	102.620	183.618	79%
Satışların Maliyeti (-)	45.376	57.238	120.942	84.124	148.133	76%
BRÜT KAR/ZARAR	10.119	13.460	26.774	18.496	35.485	92%
Genel Yönetim Giderleri (-)	814	993	1.955	1.379	3.170	130%
Pazarlama Giderleri (-)	5.608	7.694	15.545	10.921	21.462	97%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	89	-650	241	176	470	167%
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	3.786	4.123	9.516	6.372	11.323	78%
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	134	334	399	303	383	26%
Faaliyet Dışı Finansal Gelirler/Giderler	-568	-548	-1.115	-750	-1.377	a.d.
Vergi Gideri/Geliri	745	959	640	1.120	2.285	104%
NET DÖNEM KARI/ZARARI	2.607	2.932	8.157	4.793	8.049	68%

Kaynak: BİM, Ziraat Yatırım. a.d. anlamlı değil

Ziraat Yatırım Araştırma - Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için hesaplanan iskonto oranı)

AL : %20,01 ve üzeri iskonto **EKLE** : %10,01 ile %20,00 aralığında iskonto **TUT** : %-10,00 ile %10,00 aralığında iskonto
AZALT : %-10,01 ile %-20,00 aralığında iskonto **SAT** : %-20,01 ve üzeri iskonto **İZLE** : Nötr

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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Araştırma

e-mail: arastirma@ziraatyatirim.com.tr

Genel Müdürlük Pazarlama

Levent Mah. Gonca Sokağı No.22 (Emlak Pasajı) Kat.1 34330 Beşiktaş İSTANBUL
+90 212 339 8080 / info@ziraatyatirim.com.tr

Aracılık Hizmetleri Servisi

0850 22 22 979

Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Şubeleri