

BIMAS

2Y23T dönemi için daha parlak görünüm...

BİM <BIMAS TI> için hedef fiyatımızı, güçlü 2Ç23 operasyonel performansı ve yüksek gıda enflasyonu beraberinde hisse başına 222,00 TL'den, 350,00 TL'ye yükseltiyoruz. 12 aylık hedef fiyatımız %28 getiri potansiyeline işaret ederken, tavsiyemizi AL'dan, TUT'a çeviriyoruz. Artan mağaza açılışları ve büyüyen ortalama sepet büyüklüğü güçlü satış rakamlarını destekledi. Gıda enflasyonunun yüksek seyriyle beraber tüketicilerin indirimli ürünlere yönelik yüksek talebi devam ederken, BİM'in kendi markalı ürün satışları ve çeşitli satış kanallarının desteğiyle büyümeye devam edeceğini düşünüyoruz. BİM'in 2023T dönemi net karını yıllık bazda %49, 2024T dönemi net karını ise yıllık bazda %39 oranında artıracığını öngörüyoruz. BİM, 2023T dönemi tahminlerimizde 13,6x F/K, 2024T dönemi tahminlerimizde 9,8x F/K çarpanıyla işlem görmektedir.

Enflasyonist temada güçlü talep devam ediyor... 2Ç23'te yıllık bazda %64,4'lük aynı mağaza satış (LFL) ve sepet hacmindeki yıllık %67,3'lük büyümenin katkısıyla net satışlar yıllık bazda %70 artışla 57,9 milyar TL'ye ulaştı. Artan günlük mağaza başı satış büyümesi ve yeni mağaza açılışlarını dikkate alarak, BİM için 2Y23'ün, 1Y22'ye kıyasla daha güçlü gerçekleşeceğini bekliyoruz. 2Y23 dönemi net satışların yıllık bazda %84 artış kaydedeceğini ve 2023 yılı toplam net satışların yıllık bazda %81,4 artışla 263,3 milyar TL düzeyinde gerçekleşeceğini tahminliyoruz.

Yeni mağaza açılışları büyümeyi destekliyor... BİM'in 1Y23 itibariyle Türkiye, Mısır ve Fas'ta olmak üzere toplamda 11.818 adet mağazası mevcut. 6A23'te toplamda 533 adet yeni mağaza açılışı gerçekleşirken, deprem nedeniyle kapatılan 225 mağaza dahil edildiğinde 308 adet net mağaza açılışı gerçekleşmiştir. BİM'in 2023 yıl sonunda 12.410 adet mağaza portföyüne ulaşacağını ve önümüzdeki yıl 1100 adet yeni mağaza açarak büyümesini destekleyeceğini düşünüyoruz.

2023 yılı beklentilerimizi revize ediyoruz... 2Ç23 finansal sonuçlarının ardından şirket, 2023 yılına ilişkin beklentilerini korudu. Buna göre BİM, %5'lik standart sapmayla net satışlarda %75 büyüme, %7,0 - %7,5 aralığında FAVÖK marjı beklemektedir. BİM'in kendi markalı ürün gamının katkısıyla 2023T dönemi net satışların yıllık bazda %81,4 artışla 263,3 milyar TL'ye ulaşacağını, %7,2 marj ile 19.350 milyon TL FAVÖK elde edeceğini tahminliyoruz. BİM'in 2023T döneminde yıllık %49 artışla 12.191mn TL, 2024T döneminde ise %39 artışla 16.910mn TL net kar elde etmesini bekliyoruz. Değerlememe dönemimizde ortalama %7,5 FAVÖK marjı, net satışlarda %21,6 bileşik yıllık büyüme oranı öngörüyoruz.

Tavsiye

TUT

Hedef fiyat 350,00
Getiri potansiyeli %28

Pay bilgileri

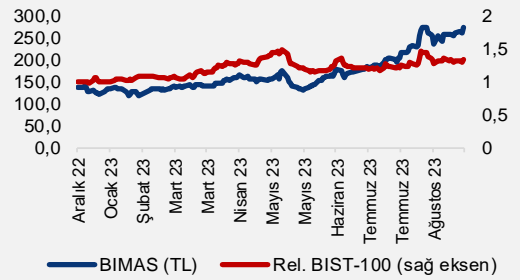
Pay Kodu	BIMAS TI
Pay fiyatı (07.09.2023)	273,00
Pay fiyatı aralığı (52 haftalık)	117,7 / 273,0
Piyasa Değeri (TL mn - mn USD)	165.766 - 6.184
Pay adedi (mn) & halka açıklık oranı	607 - 60%
Yabancı Takas Oranı	46,2%
Pazar	Yıldız
Sektör	Toptan ve Perakende Ticaret

Ortalama işlem hacmi	1 Ay	3 Ay	12 Ay
milyon ABD doları	79,1	58,5	55,1

Fiyat performansı	1 Ay	3 Ay	YBB
TL	20%	72%	102%
USD	21%	48%	41%
BIST-100'e göre performans	7%	15%	33%

Tahminler (TL mn)	2021	2022	2023T
Net satışlar	70.699	147.868	268.278
FAVÖK	6.576	11.931	19.350
Net kâr	2.932	8.157	12.191

Değerleme	2021	2022	2023T
F/K	56,5x	20,3x	13,6x
F/DD	21,8x	6,6x	4,5x
FD/FAVOK	56,5x	20,3x	13,6x
FD/Net satışlar	2,6x	1,3x	0,8x
Temettü verimi	1,1%	2,5%	3,7%



Oğuzhan Kaymak

+90 212 355 2604

oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr

Kadirhan Öztürk

+90 212 355 2676

kadirhan.ozturk@tacirler.com.tr

Riskler... i) Yüksek operasyonel maliyetler beraberinde yeni mağaza açılışlarında olası yavaşlama ii) alım gücüne bağlı talepte yaşanabilecek olası daralma, iii) gıda fiyatlarında olası keskin düşüşün BİM için değerlememizde ana risk unsurları olabileceğini düşünüyoruz.

Tablo: BİMAS – İNA Değerlemesi

(mn TL)	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Net Satışlar	268.278	389.012	501.244	604.295	709.392	812.998	926.958	1.052.067
Yıllık Büyüme	81,4%	45,0%	28,9%	20,6%	17,4%	14,6%	14,0%	13,5%
FAVÖK	19.350	28.576	37.420	45.164	53.552	61.800	70.852	81.822
Büyüme %	62,2%	47,7%	30,9%	20,7%	18,6%	15,4%	14,6%	15,5%
FAVÖK Marjı %	7,2%	7,3%	7,5%	7,5%	7,5%	7,6%	7,6%	7,8%
Vergiler	-765	-1.272	-1.965	-2.419	-3.361	-4.446	-5.755	-7.431
Yatırımlar	-8.425	-9.610	-12.012	-12.507	-13.439	-14.596	-15.798	-17.033
Net İşletme Sermayesi Değişimi	1.652	2.154	2.783	2.456	1.464	2.483	2.977	3.534
Serbest Nakit Akımları	11.813	19.849	26.227	32.693	38.216	45.241	52.275	60.892
SNA Marjı %	4,4%	5,1%	5,2%	5,4%	5,4%	5,6%	5,6%	5,8%
AOSM	20,6%	24,1%	24,4%	23,5%	23,3%	23,3%	23,1%	22,9%
İNA	749	7.853	11.813	16.073	17.222	17.409	16.530	15.924
Sonsuz Büyüme Oranı	5%							
Sonsuz Büyüme Değeri	366.993							
Sonsuz Büyüme Değeri (BD)	86.028							
Nakit Akımların Bugünkü Değeri	124.246							
Sonsuz Büyüme Bugünkü Değeri	86.028							
Firma Değeri	210.274							
Azınlık Pay	222							
Net Borç	-2.297							
Özkaynak Değeri	212.792							
Ödenmiş Sermaye	607							
Hedef Hisse Fiyatı	350,00							
Hisse Fiyatı	273,00							
Getiri Potansiyeli	28%							

Kaynak: Şirket verisi, Tacirler Yatırım

PROJEKSİYONLAR

ilanço	2019	2020	2021	2022	2023T
akit ve benzerleri	538	2.664	1.492	2.012	2.316
cari alacaklar	2.369	4.228	6.693	14.632	26.401
oklar	4.368	6.274	7.951	22.592	28.067
nansal yatırımlar	1.433	2.615	3.775	7.074	13.133
laddi duran varlıklar	4.986	6.536	9.004	16.192	19.916
iğer duran varlıklar	1.032	1.378	1.793	2.450	5.867
oplam varlıklar	14.852	23.430	30.412	64.684	110.659
sa vadeli borçlanmalar	3.280	4.716	6.349	9.460	20.025
cari borçlar	744	1.267	2.167	2.619	6.592
zun vadeli borçlanmalar	5.559	8.894	12.294	24.745	40.920
iğer uzun vadeli yükümlülükler	4.237	4.237	4.237	4.237	4.237
ükümlülükler	10.615	16.255	22.807	39.483	73.703
zkaynaklar	607	7.176	7.606	25.201	36.955
Ödenmiş sermaye	607	607	607	607	607
Diğer özkaynaklar	0	6.568	6.998	24.594	36.348
oplam kaynaklar	14.852	23.430	30.412	64.684	110.659
et borç	8.302	10.946	17.151	32.193	58.629
et işletme sermayesi	5.992	9.236	12.477	34.605	47.875
ranlar					
arlılık					
zkaynak kârlılığı	%59,5	%67,0	%39,7	%49,7	%39,2
Net kâr	%3,0	%4,7	%4,1	%5,5	%4,5
Aktif devri	3,4x	2,9x	2,6x	3,1x	3,1x
Kaldıraç	5,8x	4,9x	3,6x	2,9x	2,8x
ktif kârlılığı	%10,3	%13,6	%10,9	%17,2	%13,9
aldıraç					
nansal borç/toplam varlıklar	%60	%58	%61	%53	%55
et borç/özsermaye	13,67	1,53	2,26	1,28	1,59
et borç/FAVÖK	2,64	2,16	2,61	2,70	3,03
işse başına (TL)					
et kâr	2,02	4,29	4,83	13,43	20,08
zkaynak	1,00	11,82	12,53	41,50	60,86
temettü	0,50	5,94	3,02	6,72	10,04

Gelir tablosu	2019	2020	2021	2022	2023T
Net satışlar	40.212	55.495	70.699	147.868	268.278
Brüt kâr	6.985	10.119	13.460	26.807	49.986
Faaliyet giderleri	-4.919	-6.422	-8.687	-17.469	-34.691
Esas faaliyet kârı	2.066	3.697	4.774	9.338	15.295
FAVÖK	3.149	5.067	6.576	11.931	19.350
Net diğer gelir	56	89	-650	178	540
Net finansman geliri	-643	-568	-548	-1.115	-1.743
Vergi öncesi kâr	1.591	3.352	3.910	8.799	14.419
Vergi gideri	-366	-745	-959	-640	-2.255
Net kâr	1.225	2.607	2.932	8.157	12.191

Nakit akış tablosu	2019	2020	2021	2022	2023T
FAVÖK	3.149	5.067	6.576	11.931	19.350
Vergi gideri	-475	-822	-1.171	-679	-765
Yatırımlar	-1.055	-1.281	-2.185	-4.612	-8.425
İşletme sermayesi değişimi	7.251	3.244	3.241	22.128	13.270
Serbest nakit akışı	8.869	-279	-20	-15.488	-3.109

Büyüme ve marjlar	2019	2020	2021	2022	2023T
Net satışlar	%24	%38	%27	%109	%81
FAVÖK	%68	%61	%30	%81	%62
Net kâr	-%2	%113	%12	%178	%49
Brüt marj	%17,4	%18,2	%19,0	%18,1	%18,6
Esas faaliyet kâr marjı	%5,1	%6,7	%6,8	%6,3	%5,7
FAVÖK marjı	%7,8	%9,1	%9,3	%8,1	%7,2
Net marj	%3,0	%4,7	%4,1	%5,5	%4,5
Serbest nakit akışı marjı	%22,1	-%0,5	%0,0	-%10,5	-%1,2

Değerleme	2019	2020	2021	2022	2023T
F/K	135,3x	63,6x	56,5x	20,3x	13,6x
F/DD	273,0x	23,1x	21,8x	6,6x	4,5x
FD/FAVOK	135,3x	63,6x	56,5x	20,3x	13,6x
FD/Net satışlar	4,3x	3,2x	2,6x	1,3x	0,8x
Temettü verimi	%0,2	%2,2	%1,1	%2,5	%3,7
Serbest nakit akışı verimi	%5,4	-%0,2	%0,0	-%9,3	-%1,9

Kaynak: Tacirler Yatırım Araştırma

* Bütün rakamlar milyon TL olarak ifade edilmiştir.

Yatırım Merkezlerimiz

Genel Müdürlük

Nispetiye Cad. B-3 Blok Kat:9 Akmerkez Etiler - İSTANBUL
0 212 355 46 46

Adana	Cemal Paşa Mah. Gazipaşa Bul. Cemal Uğurlu Apt. Kat: 1 D: 4	(0 322) 457 77 55
Akatlar İrtibat Bürosu	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D:8 (Eski No D: 10) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
Ankara	Remzi Oğuz Arık Mah. Tunalı Hilmi Cad. Yaprak Apt. No: 94 Kat: 2 D: 9 Kavaklıdere Çankaya	(0 312) 435 18 36
Ankara - Çukurambar İrtibat Bürosu	Kızılırmak Mah.Ufuk Üniversitesi Cad. Next Level Loft Ofis No: 4/65 Kat: 24 Söğütözü Çankaya	(0 312) 909 87 70
Antalya	Şirinyalı Mah. İsmet Gökşen Cad. Özden Apt. No:82/6 Muratpaşa	(0 242) 248 45 20
Bakırköy	İstanbul Cad. Bakırköy İş Merkezi No: 6 Kat: 4 D: 14 Bakırköy	(0 212) 570 52 59
Bodrum İrtibat Bürosu	Konacık Mahallesi, Atatürk Bulvarı, Arbor-Abdullah Ünal Çabuk İş Merkezi No: 285/1-A6 Bodrum	(0212) 355 46 46
Bursa	Muradiye Mah. Çekirge Cad. Koçer Apt. No: 49 Kat: 2 D: 4 Osmangazi	(0 224) 225 64 10
Çankaya İrtibat Bürosu	Çankaya Mahallesi Cinnah Caddesi Cinnah A partmanı No: 55 D: 7-8 Çankaya / ANKARA	(0212) 355 46 46
Denizli	Urban İş Merkezi 2. Ticari Yol Daire 26 Kat: 6 Bayramyeri	(0 258) 265 87 85
Erenköy	Bağdat Cad. Çubukçu Apt. No: 333 Kat: 2 D: 4 Kadıköy	(0 216) 348 82 82
Gaziantep	İncilipinar Mah. Gazimuhtarpaşa Bul. Kepkepza de Park İş Merkezi B Blok No: 18 Kat: 1 D: 5	(0 342) 232 35 35
Girne	Ziya Rızıkı Cad. Şehit Necati Gürkaya Sok. Kat: 1 D: 1 Girne - KKTC	(0 392) 815 14 54-55-56
İzmir	Şair Eşref Bul. Ragıp Şanlı İş Merkezi No: 6 Kat: 3 D: 306 Çankaya	(0 232) 445 01 61
İzmir İrtibat Bürosu	Şehit Nevres Bulvarı Eczacıbaşı Apartmanı No: 7 Kat: 2 Daire: 5 Pasaport Alsancak - Konak	(0 232) 241 24 50
İzmit	Hürriyet Cad. Kaya İşhanı No: 39/5 İzmit	(0 262) 323 11 33
İzmit İrtibat Bürosu	Ömerağa Mah. Alemdar Cad. İ. Kolaylı Apt. No: 8 Kat: 2 İzmit	(0 262) 260 01 01
Karadeniz Ereğli	Murtaza Mah. Hamamüstü Sok. İ. Esat Taneri İş Merkezi No: 19 Kat: 2 Karadeniz Ereğli	(0 372) 316 40 50
Kartal	Üsküdar Cad. Cevat Kayacan Apt. No: 26 Kat: 4 D: 8 Kartal	(0 216) 306 22 71 - 306 22 06
Kayseri	Cumhuriyet Mah. Turan Cad. Turan Plaza Apt. No: 8 Kat: 2 D: 5 Melikgazi	(0 352) 221 08 68 - 222 82 51
Marmaris İrtibat Bürosu	Kemeraltı Mah. Orgeneral Mustafa Muğlalı Cad. Güven Apt. No: 22 D: 2 Marmaris	(0 252) 321 08 00
Merkez Şube	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 7 (Eski No D: 9) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
Mersin	İnönü Mah. 1401 Sok. No:32 Pozcu Evo Kat:2 No:10-11 Yenişehir Mersin	(0 324) 238 11 89
Trabzon İrtibat Bürosu	Kemerkaya Mahallesi Halkevi Cad. Mandıralı İş Merkezi No: 4 Daire: 4 Ortahisar	(0 462) 432 24 50

Uyarı Notu

Bu raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler, 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 Danışmanlığı hizmeti talep edilmesi halinde; yatırımcının Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi imzalamış olması, Yerindelik Testi'ni tamamlamış ve risk grubunun belirlemiş olması zorunludur.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Dolayısıyla, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapor herhangi bir sürede belirli bir getirinin sağlanacağına dair bir taahhüt içermemekte olup, zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle yorum ve tavsiyelerde değişiklikler söz konusu olabilir. Bu raporda bahsedilen yatırım araçlarının fiyatları ve değerleri yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak hareket edebilir ve netice itibarıyla yatırımcılar anaparalarını kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilirler. Bu raporda yer alan geçmiş performans verileri gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bu raporda yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemektedir. Raporlardaki yorumlardan, bilgilerin tam veya doğru olmaması ve/veya güncellenme nedeniyle doğabilecek maddi ve manevi zararlardan Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz.

Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz. Aksi halde, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. uğramış olduğu bütün zarar ve ziyanı talep etme hakkını saklı tutar.