

## Bim Birleşik Mağazalar A.Ş

07/02/2024

## Hedef Fiyat Değişikliği

AL

Yükselme Potansiyeli 31%

## Hedef fiyat değişikliği ile AL tavsiyemizi yineliyoruz

Makro varsayımlarımızdaki güncellemelerin ve İNA tahmin süremizi 2030 yılına kadar taşımamızın ardından, BIMAS için hedef fiyatımızı 496.5 TL'ye yükseltiyoruz. Güncel hedef değerimiz %31 yukarı potansiyele işaret ettiğinden, hisse için AL tavsiyemizi koruyoruz. Hisse 6.7x 2024T FD/FAVÖK rasyosu ile son 3 yıllık ortalamasına kıyasla yaklaşık %15 oranında iskonto ile işlem görmeye devam ediyor. Cazip çarpanlarla işlem gören hisseyi en çok önerilenler listemizde tutmaya devam ediyoruz.

Sürdürülebilir büyüme ve karlılık temasını koruyan şirket, yılın üçüncü çeyreği itibarıyla en iyi faaliyet karlılığına sahip perakende şirketi olarak ön plana çıkarken dayanıklı finansal yapısı ile güven vermeye devam etmektedir. Şirketin benzer mağaza büyümesinin enflasyon üzerinde seyretmesine ek olarak projeksiyon dönemimiz boyunca mağaza açılış netinin 700 mağazanın altına düşmemesini bekliyoruz.

2023 yıl sonu tahminlerimiz %82'lik satış büyümesine, %7.75 FAVÖK marjına ve yaklaşık 8.6 milyar TL'lik yatırım harcamasına işaret etmektedir. Şirketin enflasyonist sürece karşı tedarikçi desteğinin etkisi ile brüt karlılıkta oluşan dönemsel daralmaların yıldan yıla bertaraf edileceğini bunun da operasyonel karlılığı destekleyici bir unsur olacağını düşünmekteyiz.

Asgari ücret artışları (2024 yıl başında asgari ücret %50 zamlandı) şirket karlılığını artışın yapıldığı ilk aylarda baskılıyor olsa da harcanabilir gelir artışının olumlu etkisi büyümeyi destekliyor. Zammın 2024 yılı itibarıyla senede bir sefer yapılmasının sebep olabileceği harcanabilir gelir erozyonu ihtimaline işaret etse de şirketin satışlarının %60'ından fazlasını oluşturan kendi markalı ürünlerinin sunduğu rekabet avantajı ve SKU sayısındaki artış satış şirketin performansını desteklemeye devam edebilir.

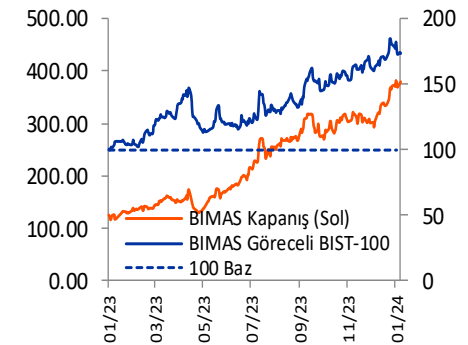
Büyümeyi kısıtlayıcı ve diğer olası mali yük getirecek düzenlemeler değerlememize ve tahminlerimize yönelik önemli risklerdir.

Fiyat Bilgileri	TL	ABD \$
Kapanış	378.50	12.39
12 Aylık Hedef Fiyat	496.49	12.04
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	408.00	13.60
Piyasa Değeri (mn)	229,825	7,520
Halka Açık PD (mn)	155,454	5,086
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	1325.3	39.0
Hisse sayısı (Adet mn)		607
Takas Saklama Oranı (%)		68
Yabancı Oranı (%)		52

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	18.5	25.9	201.1
ABD \$	16.1	21.4	85.6
BIST-100 Relatif	3.3	6.0	67.4

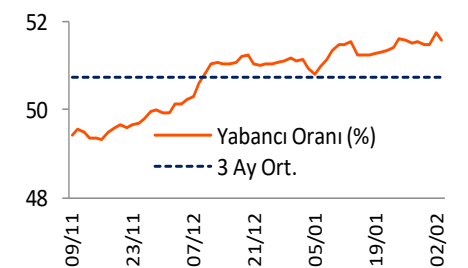
Çarpanlar	2022	2023	2024
F/K	28.2	22.4	12.7
PD/DD	9.1	7.3	5.3
FD/FAVÖK	20.1	11.9	6.7

## Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 129.12 381.00

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 51.59



Mizgin Akın

makin@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 52

Bim Birleşik Mağazalar A.Ş

Ortaklık Yapısı (%)	Faaliyet Konusu
Diğer	73.32
Merkez Bereket Gıda Sana	15.15
Naspak Gıda Sanayi Ve Ticaret Anonim Şirketi	11.53

Gelir Tablosu (mn ?)	2021G	2022G	2023T	2024T	2025T	Bilanço (mn ?)	2021G	2022G	2023T	2024T	2025T
<b>Net Satış Gelirleri</b>	<b>70,699</b>	<b>147,716</b>	<b>267,316</b>	<b>460,302</b>	<b>654,958</b>	<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>14,011</b>	<b>28,095</b>	<b>55,028</b>	<b>87,340</b>	<b>118,229</b>
<b>Brüt Kar (Zarar)</b>	<b>13,460</b>	<b>26,774</b>	<b>47,552</b>	<b>82,585</b>	<b>118,492</b>	Nakit ve Nakit Benzerleri	1,497	2,182	12,846	20,666	40,439
Operasyonel Giderler	8,687	17,499	31,389	54,081	75,444	Ticari Alacaklar	3,775	7,074	12,450	21,439	26,916
<b>Esas Faaliyet Karı</b>	<b>4,774</b>	<b>9,274</b>	<b>16,163</b>	<b>28,504</b>	<b>43,048</b>	Stoklar	6,693	14,632	25,890	41,394	47,033
Faal. Diğer Gelirler (Giderler)	-650	241	371	463	591	Diğer Dönen Varlıklar	554	2,195	3,841	3,841	3,841
Net Finansman Gelir (Gideri)	-548	-1,115	-2,410	-4,051	-5,629	<b>Duran Varlıklar</b>	<b>16,401</b>	<b>36,589</b>	<b>54,868</b>	<b>83,936</b>	<b>117,563</b>
<b>Vergi Öncesi Kar (Zarar)</b>	<b>3,910</b>	<b>8,799</b>	<b>14,454</b>	<b>25,099</b>	<b>38,189</b>	Maddi Duran Varlıklar	7,898	22,541	29,478	40,251	55,423
Vergi Giderleri (Gelirleri)	959	640	3,613	6,275	7,638	Maddi Olmayan Duran Varlıklar	53	52	60	69	79
<b>Net Kar</b>	<b>2,932</b>	<b>8,157</b>	<b>10,840</b>	<b>18,824</b>	<b>30,551</b>	Diğer Uzun Vadeli Varlıklar	8,450	13,997	25,329	43,616	62,060
<b>Düzeltilmiş Net Kar</b>	<b>2,932</b>	<b>8,157</b>	<b>10,840</b>	<b>18,824</b>	<b>30,551</b>	<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>30,412</b>	<b>64,684</b>	<b>109,895</b>	<b>171,275</b>	<b>235,792</b>
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	3,819	7,419	12,549	22,230	35,410	<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>15,865</b>	<b>28,810</b>	<b>53,792</b>	<b>86,262</b>	<b>116,660</b>
<b>FAVÖK</b>	<b>6,577</b>	<b>11,867</b>	<b>20,855</b>	<b>36,584</b>	<b>54,545</b>	Finansal Borçlar	1,793	2,450	5,100	8,781	12,494

Büyümler & Opr. Perf.	2021G	2022G	2023T	2024T	2025T
<b>Büyümler</b>					
Net Satışlar	27%	109%	81%	72%	42%
Faaliyet Karı	29%	94%	74%	76%	51%
FAVÖK	30%	80%	76%	75%	49%
Net Kar	-53%	n.a	33%	74%	62%
<b>Operasyonel Performans</b>					
Brüt Marj	19.0%	18.1%	17.8%	17.9%	18.1%
Faaliyet Kar Marjı	6.8%	6.3%	6.0%	6.2%	6.6%
FAVÖK Marjı	9.3%	8.0%	7.8%	7.9%	8.3%
Efektif Vergi Oranı	24.5%	7.3%	25.0%	25.0%	20.0%
Net Kar Marjı	4.1%	5.5%	4.1%	4.1%	4.7%
Özkaynak Karlılığı	39.7%	49.7%	37.9%	49.4%	57.7%
Aktif Karlılığı	10.9%	17.2%	12.4%	13.4%	15.0%

Rasyo Analizi	2021G	2022G	2023T	2024T	2025T
Düzeltilmiş F / K (x)	a.d	28.2	21.2	12.2	7.5
FD / FAVÖK (x)	36.3	20.1	11.4	6.5	4.4
FD / Satışlar (x)	3.4	1.6	0.9	0.5	0.4
PD / Defter Değeri (x)	30.2	9.1	7.2	5.2	3.7
Hisse Başı Kazanç (?)	4.8	13.4	17.9	31.0	50.3
Hisse Başı Temettü (?)	0.0	3.0	6.7	10.7	21.7
Temettü Verimi	8.7%	2.9%	2.2%	2.8%	5.7%
Net Borç (Nakit) (mn ?)	-2,887	-4,194	-12,846	-20,666	-40,439
Net Borç / FAVÖK (x)	a.d	a.d	a.d	a.d	a.d
Net Borç / Özsermaye (x)	a.d	a.d	a.d	a.d	a.d

Kaynak: İş Yatırım

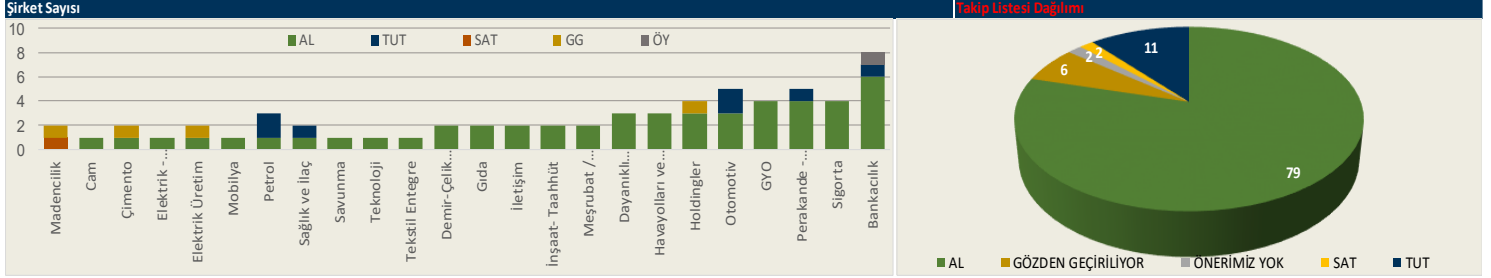
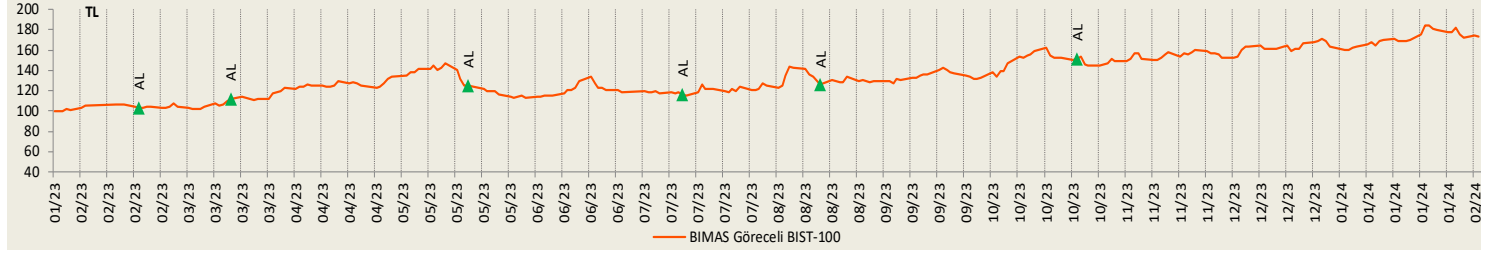
Bilanço (mn ?)	2021G	2022G	2023T	2024T	2025T
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>14,011</b>	<b>28,095</b>	<b>55,028</b>	<b>87,340</b>	<b>118,229</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	1,497	2,182	12,846	20,666	40,439
Ticari Alacaklar	3,775	7,074	12,450	21,439	26,916
Stoklar	6,693	14,632	25,890	41,394	47,033
Diğer Dönen Varlıklar	554	2,195	3,841	3,841	3,841
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>16,401</b>	<b>36,589</b>	<b>54,868</b>	<b>83,936</b>	<b>117,563</b>
Maddi Duran Varlıklar	7,898	22,541	29,478	40,251	55,423
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	53	52	60	69	79
Diğer Uzun Vadeli Varlıklar	8,450	13,997	25,329	43,616	62,060
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>30,412</b>	<b>64,684</b>	<b>109,895</b>	<b>171,275</b>	<b>235,792</b>
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>15,865</b>	<b>28,810</b>	<b>53,792</b>	<b>86,262</b>	<b>116,660</b>
Finansal Borçlar	1,793	2,450	5,100	8,781	12,494
Ticari Borçlar	12,294	24,745	45,759	72,439	97,005
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,059	1,614	2,933	5,042	7,161
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>6,738</b>	<b>10,465</b>	<b>23,932</b>	<b>40,522</b>	<b>57,266</b>
Finansal Borçlar	6,349	9,460	22,827	39,307	55,929
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	389	1,005	1,105	1,216	1,337
<b>Özkaynaklar</b>	<b>7,809</b>	<b>25,409</b>	<b>32,171</b>	<b>44,491</b>	<b>61,865</b>
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	7,606	25,201	31,963	44,283	61,657
Ödenmiş Sermaye	607	607	607	607	607
Rezerv ve Diğer Kalemler	4,066	16,437	20,515	24,851	30,499
Dönem Net Karı (Zararı)	2,932	8,157	10,840	18,824	30,551
<b>Toplam Kaynaklar</b>	<b>30,412</b>	<b>64,684</b>	<b>109,895</b>	<b>171,275</b>	<b>235,792</b>

Nakit Akım (mn ?)	2021G	2022G	2023T	2024T	2025T
<b>İşletme Faal. Kay. Net Nakit</b>	<b>5,830</b>	<b>10,219</b>	<b>23,813</b>	<b>32,223</b>	<b>58,261</b>
Düzeltilme Öncesi Kar	2,951	8,159	10,840	18,824	30,551
Amortisman & İtfa Payları	1,803	2,593	4,692	8,080	11,496
İşletme Sermayesindeki Değ.	-492	-336	4,379	2,188	13,450
Diğer Faaliyetlerden Nakit Akışı	1,568	-196	3,901	3,131	2,764
<b>Yatırım Faal. Kay. Nakit</b>	<b>-45</b>	<b>-5,195</b>	<b>-8,920</b>	<b>-14,186</b>	<b>-20,029</b>
Sabit Sermaye Yatırımları	-2,185	-4,612	-8,920	-14,186	-20,029
Diğer Yat. Faal. Nakit Akışı	2,140	-584	0	0	0
<b>Serbest Nakit Akım</b>	<b>5,785</b>	<b>5,024</b>	<b>14,893</b>	<b>18,037</b>	<b>38,233</b>
<b>Finansman Faal. Kay. Nakit</b>	<b>-5,400</b>	<b>-4,345</b>	<b>-6,235</b>	<b>-10,217</b>	<b>-18,460</b>
Finansal Borçlardaki Değişim	-38	-101	0	0	0
Temettü Ödemeleri	-3,609	-1,832	-4,078	-6,504	-13,177
Diğer Fin. Faal. Nakit Akışı	-1,727	-2,369	-2,156	-3,713	-5,283
<b>Net Nakit Değişimi</b>	<b>384</b>	<b>679</b>	<b>8,659</b>	<b>7,820</b>	<b>19,773</b>

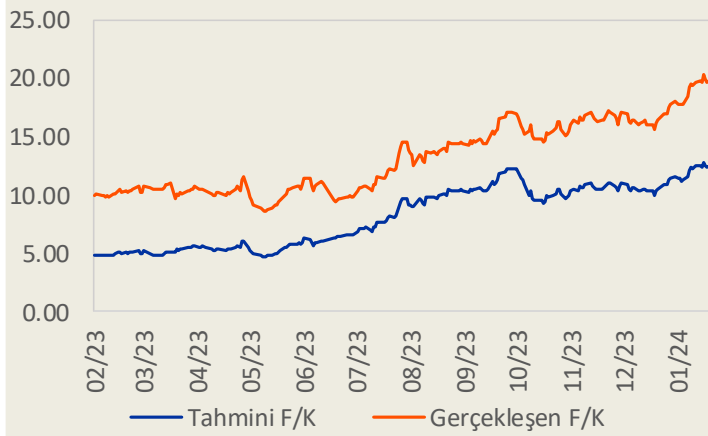
\*Rakamlara enflasyon düzeltmesi yapılmamıştır.

Bim Birleşik Mağazalar A.Ş.

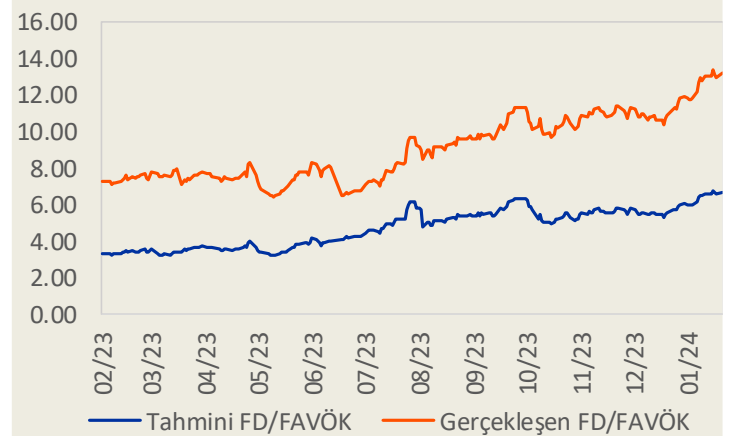
Göreceli Getiri / Öneriler



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini FD/FAVÖK & Gerçekleşen FD/FAVÖK



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. 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. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.