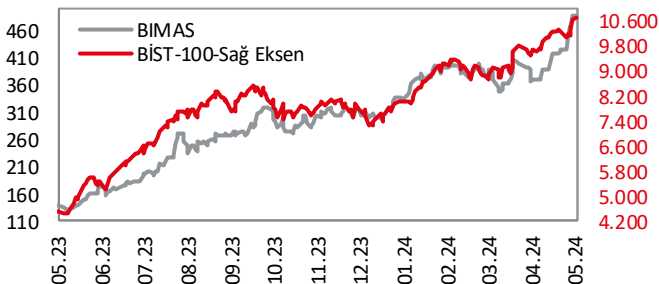




## BİM BİRLEŞİK MAĞAZALAR 4Ç2023 Sonuçları

Gaye Aksongur Yavuz [gaksongur@ziraatyatirim.com.tr](mailto:gaksongur@ziraatyatirim.com.tr)**"BİM 2023 Yılına 15,4 Milyar TL Ana Ortaklık Net Dönem Karı (TMS 29 Etkisi Dahil) ile tamamladı..."****Öneri "AL"****Hedef Hisse Fiyatı : 645,00TL**

|                                            |                     |           |          |
|--------------------------------------------|---------------------|-----------|----------|
| Reuters/Bloomberg                          | BIMAS.IS/BIMAS.TI   |           |          |
| Sektör                                     | Perakende           |           |          |
| Dahil Olduğu Ulusal Endeksler              | XU030, XU050, XU100 |           |          |
| İşlem Gördüğü Pazar                        | Yıldız Pazar        |           |          |
| Fiyat                                      | 487,25 TL           | 15,13 USD |          |
| BİST 100                                   | 10.740 TL           | 334 USD   |          |
| TL/\$ (TCMB Alış)                          |                     | 32,194    |          |
| Düşük / Yüksek Son 1 Yıl                   | 130,10 TL           | 487,25 TL |          |
| Hisse Adedi (mn)                           | 607                 |           |          |
| Piyasa Değeri (mn TL)                      | 295.858             |           |          |
| Net Borç (mn TL)                           | 15.350              |           |          |
| Fili Dolaşımdaki Pay Oranı                 | 68,0%               |           |          |
| Halka Açıklık                              | 60,0%               |           |          |
| Yabancı Yatırımcı Takas Oranı              | 49,9%               |           |          |
| Yerli Yatırımcı Takas Oranı                | 50,1%               |           |          |
|                                            | 1 Aylık             | 3 Aylık   | 1 Yıllık |
| TL Getiri                                  | 31,2%               | 23,2%     | 251,5%   |
| BİST-100                                   | 10,8%               | 14,9%     | 138,6%   |
| BİST-100 Göreceli                          | 18,4%               | 7,2%      | 47,3%    |
| Günlük İşlem Hacmi (mn TL)                 | 1.102,33            |           |          |
| (mn TL)                                    | 2022                | 2023      | % Değ.   |
| Net Satış                                  | 279.253             | 328.442   | 17,6%    |
| Brüt Kar                                   | 42.071              | 51.683    | 22,8%    |
| Faaliyet Karı /Zararı                      | 5.802               | 3.960     | -31,7%   |
| Ana Ort. Net Dön. Karı/Zararı              | 16.596              | 15.441    | -7,0%    |
|                                            | F/K FD/FAVÖK        |           |          |
| BIMAS                                      | 19,2                | 22,6      |          |
| BİST-100                                   | 8,2                 | a.d.      |          |
| Uluslararası Benzer Şirketler (Cari)       | 18,3                | 8,0       |          |
| 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; 20.05.2024 verileri kullanılmıştır.

BİM'in 2023 yılı ana ortaklık net dönem karı (TMS 29 etkisi dahil) 15.441mn TL ile 2022 yılının %7 altında gerçekleşmiştir.

Şirketin satış gelirleri 2023 genelinde 2022'ye göre %17,6 oranında artmış ve 328.442mn TL olmuştur. Aynı dönemde satışların maliyeti de %16,7 oranında yükselmiş ve 276.759mn TL'yi göstermiştir. Şirketin brüt karı %22,8 oranında artarak 51.683mn TL'ye ulaşmıştır. Brüt kar marjı ise yıllık 0,7 puan artışla %15,7 olarak gerçekleşmiştir.

Aynı dönemde faaliyet giderleri %32,2 oranında artmış ve 48.324mn TL'yi göstermiştir. Diğer faaliyetlerden ise 2023'te net 601mn TL gelir kaydedilmiş ve bunlara bağlı olarak da 3.960mn TL faaliyet karı oluşmuştur. 2022'de 5.802mn TL faaliyet karı kaydedilmişti. Faaliyet karı marjı 0,9 puan azalışla %1,2 olarak gerçekleşmiştir.

Diğer taraftan, 2023 FAVÖK'ü ise %0,9 artışla 13.751mn TL'yi göstermiştir. FAVÖK marjı 0,7 puan azalışla %4,2 seviyesine gerilemiştir. Şirketin yatırım faaliyetlerinden net gelirleri 848mn TL'yi göstermiştir. Net finansman giderleri 2023'de 2.382mn TL olarak gerçekleşmiştir. 2022'de net finansman giderleri 2.091mn TL idi. 2023'te 19.618mn TL parasal kazanç (2022: 14.852mn TL parasal kazanç) ve 6.599mn TL'lik vergi gideri sonrasında 2023 ana ortaklık net dönem karı da 15.441mn TL olarak gerçekleşirken, net kar marjı 1,2 puan azalışla %4,7 seviyesine gerilemiştir.

Şirket 2024 beklentilerini (TMS 29 etkisi hariç) de açıklamıştır. Buna göre satış gelirlerinin %75(±5) artması beklenmekte olup (2023: %81), FAVÖK marjının ise %7,5-8,0 seviyesinde gerçekleşmesi öngörülmektedir (2023: %7,9). Yatırımların satışlara oranı da %3,0-3,5 seviyesinde tahmin edilmiştir (2023: %3,6).

BİM'in hedef hisse fiyatını, tahminlerimizdeki güncellemelere bağlı olarak 450,00TL'den **645,00TL**'ye yükseltiyoruz. Daha önceki **"AL"** önerimizi ise koruyoruz.

**2023 son çeyrekte Şirketin mağaza başı günlük müşteri sayısı 574 kişi olmuştur...**

2023 yılının 4. çeyreğinde BİM'in aynı mağaza satışları %71,7'lik artışla 76.349mn TL'yi göstermiştir. Sepet hacmi ise geçen senenin %62,8 üzerinde gerçekleşmiştir. Diğer taraftan, şirketin müşteri trafiği 2022 4. çeyreğe göre %5,4 artmıştır.

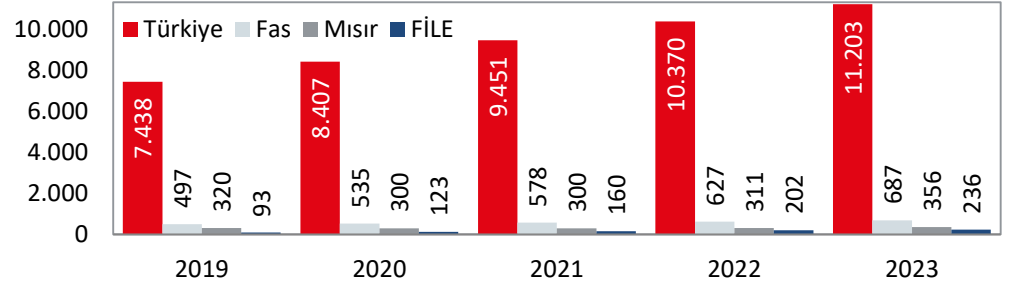
|                                                  | 4Ç22   | 4Ç23   | % Değ. | 2022   | 2023   | % Değ. |
|--------------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Aynı Mağaza Satışları<br>(Mağ. Başı Günlük – TL) | 44.461 | 76.349 | 71,7%  | 37.712 | 64.202 | 70,2%  |
| Aynı Mağaza Sepet Hacmi (TL)                     | 81,66  | 132,98 | 62,8%  | 67,00  | 113,00 | 68,7%  |
| Aynı Mağaza Müş. Trafiği<br>(Mağ. Başı Günlük)   | 544,50 | 574,10 | 5,4%   | 562,4  | 568,7  | 1,1%   |

**Kaynak:** BİM, Ziraat Yatırım

2023 Aralık sonu itibariyle BİM Türkiye mağaza sayısı 11.203 adede yükselmiş ve 2022 Aralık sonuna göre %8 artış kaydetmiştir. BİM'in FİLE mağazaları ile Fas ve Mısır mağazaları da eklendiğinde toplam 12.482 adet mağaza sayısına ulaşıldığı görülmektedir. 2022 yılsonunda 202 adet olan FİLE mağaza sayısı 2023 son çeyrek sonunda 236'ya ulaşmıştır.

#### BİM Mağaza Adetleri

**BİM'in toplam mağaza sayısı 2023 Aralık sonunda 2022 yılsonuna göre 972 adet artmıştır...**



**Kaynak:** BİM, Ziraat Yatırım

**TMS 29 etkisi hariç bazı finansal büyüklükler açıklandı...**

BİM TMS 29 etkisi hariç bazı finansal kalemlerini de açıklamıştır. Buna göre 4Ç2023 satış gelirleri 4Ç2022'ye göre %85 artmış ve 83.417mn TL olmuştur (2022: 279.253mn TL, 2023: 328.442mn TL). 4Ç2023 dönemi FAVÖK'ü 6.883mn TL ile 4Ç2022'nin %78,8 üzerinde gerçekleşmiştir (2022: 11.867mn TL, 2023: 20.985mn TL). Son çeyreğin vergi öncesi karı yıldan yıla %107,8 yükselmiş ve 5.970mn TL'yi göstermiştir (2022: 8.799mn TL, 2023: 16.298mn TL). 4Ç2023 net dönem karı ise göre %25,9 artmış ve 4.234mn TL olmuştur (2022: 8.157mn TL, 2023: 12.283mn TL).

|                                     | TMS 29 Etkisi Hariç |        |                 |         |         |                 | TMS 29 Etkisi Dahil |         |                 |
|-------------------------------------|---------------------|--------|-----------------|---------|---------|-----------------|---------------------|---------|-----------------|
|                                     | 4Ç22                | 4Ç23   | 4Ç23-4Ç22 %Değ. | 2022    | 2023    | 2022-2023 Değ.% | 2022                | 2023    | 2022-2023 Değ.% |
| Satışlar                            | 45.095              | 83.417 | 85,0%           | 147.716 | 267.035 | 80,8%           | 279.253             | 328.442 | 17,6%           |
| Brüt Kar                            | 8.277               | 16.304 | 97,0%           | 26.774  | 51.789  | 93,4%           | 42.071              | 51.683  | 22,8%           |
| Faaliyet Giderleri                  | 5.200               | 10.796 | 107,6%          | 17.499  | 35.428  | 102,5%          | 36.560              | 48.324  | 32,2%           |
| Net Esas Faaliyet Karı              | 3.078               | 5.508  | 79,0%           | 9.274   | 16.361  | 76,4%           | 5.510               | 3.359   | -39,0%          |
| Net Diğer Gelir/Gider + Net Yatırım | 161                 | 1.021  | 535,1%          | 640     | 1.874   | 192,7%          | 1.021               | 1.450   | 41,9%           |
| Amortisman                          | 771                 | 1.375  | 78,4%           | 2.593   | 4.624   | 78,4%           | 8.122               | 10.392  | 28,0%           |
| FAVÖK                               | 3.849               | 6.883  | 78,8%           | 11.867  | 20.985  | 76,8%           | 13.632              | 13.751  | 0,9%            |
| Net Finansal Gelir/Gider            | -365                | -560   | 53,4%           | -1.115  | -1.937  | 73,7%           | -2.091              | -2.382  | 13,9%           |
| Vergi Öncesi Kar                    | 2.873               | 5.970  | 107,8%          | 8.799   | 16.298  | 85,2%           | 19.293              | 22.045  | 14,3%           |
| Net Dönem Karı                      | 3.364               | 4.234  | 25,9%           | 8.157   | 12.283  | 50,6%           | 16.596              | 15.441  | -7,0%           |
| Brüt Kar Marjı                      | 18,4%               | 19,5%  | 1,2%            | 18,1%   | 19,4%   | 1,3%            | 15,1%               | 15,7%   | 0,7%            |
| Faaliyet Kar Marjı                  | 11,5%               | 12,9%  | 1,4%            | 11,8%   | 13,3%   | 1,4%            | 13,1%               | 14,7%   | 1,6%            |
| FAVÖK Marjı                         | 8,5%                | 8,3%   | -0,3%           | 8,0%    | 7,9%    | -0,2%           | 4,9%                | 4,2%    | -0,7%           |
| VÖK Marjı                           | 6,4%                | 7,2%   | 0,8%            | 6,0%    | 6,1%    | 0,1%            | 6,9%                | 6,7%    | -0,2%           |
| Net Kar Marjı                       | 7,5%                | 5,1%   | -2,4%           | 5,5%    | 4,6%    | -0,9%           | 5,9%                | 4,7%    | -1,2%           |

**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 Aralık sonu itibarıyla 558,8mn TL (23,2mn USD fazla, 3,8mn EUR açık) karşılığı döviz fazla pozisyonu bulunduğu açıklanmıştır.

**Beklentilerimizi güncelliyoruz...**

BİM ile ilgili tahminlerimizi, 2023 yılı gerçekleştirmeleri ardından, beklentilerimizdeki değişikliklere bağlı olarak güncelliyoruz. Buna göre 2024 yılsonu satış geliri tahminimiz 566,6 milyar TL iken FAVÖK marjı tahminimiz %4,2 seviyesindedir.

| Finansal Tahminler (mn TL)         | 2023          | 2024T         | 2025T         |
|------------------------------------|---------------|---------------|---------------|
| Satış Gelirleri                    | 328.442       | 566.562       | 804.518       |
| FAVÖK                              | 13.751        | 23.679        | 33.892        |
| <b>Ana Ortaklık Net Dönem Karı</b> | <b>15.441</b> | <b>19.366</b> | <b>20.382</b> |
| FAVÖK Marjı                        | 4,2%          | 4,2%          | 4,2%          |
| Net Kar Marjı                      | 4,7%          | 3,4%          | 2,5%          |

**Kaynak:** BİM, Ziraat Yatırım

**BİM’in hedef hisse fiyatını 645,00TL olarak güncelliyor ve daha önceki “AL” önerimizi koruyoruz...**

BİM’in hedef piyasa değerini, beklentilerimizdeki değişikliklere bağlı olarak 273.242mn TL’den 391.645mn TL’ye, hedef hisse fiyatını da 450,00TL’den **645,00TL**’ye yükseltiyoruz. Güncellenmiş hedef hisse fiyatımıza göre BİMAS hisseleri %24,5 oranında iskontolu işlem görmektedir. Bu nedenle hisse için daha önceki **“AL”** önerimizi koruyoruz.

| Özet Değerleme Tablosu                        |                             |                  |
|-----------------------------------------------|-----------------------------|------------------|
| Kullanılan Yöntem                             | Açıklama                    | (Mn TL)          |
| İndirgenmiş Nakit Akımları                    | (%7 büyüme)                 | 407.564          |
| Benzer Şirket Karşılaştırması                 | (2024T F/K: 16,9x)          | 327.970          |
| Hedef Piyasa Değeri                           | (%80 İNA+%20 Benzer Şirket) | 391.645          |
| <b>Hedef Hisse Fiyatı</b>                     |                             | <b>645,00 TL</b> |
| Bim Hisse Fiyatı (20.05.2024 tarihli kapanış) |                             | 487,25           |
| İskonto Oranı                                 |                             | 24,5%            |

**Kaynak:** BİM, Ziraat Yatırım

| ÖZET BİLANÇOLAR (MN TL)                    | 2022           | 2023           | %Değ.        |
|--------------------------------------------|----------------|----------------|--------------|
| <b>DÖNEN VARLIKLAR</b>                     | <b>46.718</b>  | <b>54.459</b>  | <b>17%</b>   |
| Nakit ve Nakit Benzerleri                  | 3.595          | 3.607          | 0%           |
| Finansal Yatırımlar                        | 3.316          | 3.382          | 2%           |
| Ticari Alacaklar                           | 11.657         | 16.125         | 38%          |
| Diğer Alacaklar                            | 181            | 198            | 9%           |
| Stoklar                                    | 24.401         | 27.328         | 12%          |
| Peşin Ödemiş Giderler                      | 1.743          | 2.097          | 20%          |
| Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar     | 0              | 0              | a.d.         |
| Diğer Dönen Varlıklar                      | 1.826          | 1.723          | -6%          |
| <b>DURAN VARLIKLAR</b>                     | <b>79.383</b>  | <b>93.674</b>  | <b>18%</b>   |
| Finansal Yatırımlar                        | 3.448          | 4.414          | 28%          |
| Diğer Alacaklar                            | 91             | 137            | 51%          |
| Maddi Duran Varlıklar                      | 45.059         | 49.639         | 10%          |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar              | 196            | 182            | -7%          |
| Kullanım Hakkı Varlıkları                  | 29.743         | 37.754         | 27%          |
| Peşin Ödemiş Giderler                      | 751            | 1.478          | 97%          |
| Ertelenmiş Vergi Varlıkları                | 95             | 70             | -26%         |
| <b>TOPLAM AKTİFLER</b>                     | <b>126.101</b> | <b>148.133</b> | <b>17%</b>   |
| <b>KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>           | <b>47.471</b>  | <b>54.074</b>  | <b>14%</b>   |
| Kısa Vadeli Borçlanmalar                   | 4.038          | 4.659          | 15%          |
| Ticari Borçlar                             | 40.773         | 45.145         | 11%          |
| Diğer Borçlar                              | 1              | 1              | -39%         |
| Ertelenmiş Gelirler                        | 235            | 347            | 48%          |
| Çalışanlara Sağ. Fayda. Kapsamında Borçlar | 716            | 1.069          | 49%          |
| Kısa Vadeli Karşılıklar                    | 391            | 591            | 51%          |
| Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü               | 585            | 1.400          | 139%         |
| Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler            | 730            | 862            | 18%          |
| <b>UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>           | <b>20.323</b>  | <b>24.317</b>  | <b>20%</b>   |
| Uzun Vadeli Borçlanmalar                   | 15.588         | 17.679         | 13%          |
| Uzun Vadeli Karşılıklar                    | 1.640          | 1.199          | -27%         |
| Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü               | 3.094          | 5.439          | 76%          |
| <b>ÖZSERMAYE</b>                           | <b>58.307</b>  | <b>69.742</b>  | <b>20%</b>   |
| Ödenmiş Sermaye                            | 607            | 607            | 0%           |
| Geri Alınmış Paylar                        | 2.156          | 2.320          | 8%           |
| Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler        | 7.139          | 7.716          | 8%           |
| Geçmiş Yıllar Karları/Zararları            | 20.952         | 33.597         | 60%          |
| Net Dönem Karı/Zararı                      | 16.596         | 15.441         | -7%          |
| Diğer                                      | 10.857         | 10.060         | -7%          |
| <b>TOPLAM PASİFLER</b>                     | <b>126.101</b> | <b>148.133</b> | <b>17%</b>   |
| <b>ÖZET GELİR TABLOSU (MN TL)</b>          | <b>2022</b>    | <b>2023</b>    | <b>%Değ.</b> |
| <b>SATIŞLAR</b>                            | <b>279.253</b> | <b>328.442</b> | <b>18%</b>   |
| Satışların Maliyeti (-)                    | 237.182        | 276.759        | 17%          |
| <b>BRÜT KAR/ZARAR</b>                      | <b>42.071</b>  | <b>51.683</b>  | <b>23%</b>   |
| Genel Yönetim Giderleri (-)                | 3.887          | 6.110          | 57%          |
| Pazarlama Giderleri (-)                    | 32.673         | 42.214         | 29%          |
| Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri             | 291            | 601            | 107%         |
| <b>NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI</b>       | <b>5.802</b>   | <b>3.960</b>   | <b>-32%</b>  |
| Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri       | 730            | 848            | 16%          |
| Faaliyet Dışı Finansal Gelirler/Giderler   | -2.091         | -2.382         | a.d.         |
| Parasal Kazanç/Kayıp                       | 14.852         | 19.618         | 32%          |
| Vergi Gideri/Geliri                        | 2.694          | 6.599          | 145%         |
| <b>NET DÖNEM KARI/ZARARI</b>               | <b>16.596</b>  | <b>15.441</b>  | <b>-7%</b>   |

**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](mailto: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](mailto:info@ziraatyatirim.com.tr)

### Aracılık Hizmetleri Servisi

0850 22 22 979

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