

## Defansif Özellikler, İstikrarlı Büyüme ve Güçlü Ciro Hedefi

Bim Birleşik Mağazalar A.Ş. Değerleme Raporu

18.10.2023

### BIMAS

Hedef Fiyat: 375,20

Öneri: **AL**

Yükselme Potansiyeli %24

12 aylık model portföyümüze eklediğimiz 16 Mayıs 2023'den beri nominal 104%, BIST 100 endeksine relatif olarak ise 31% getiri sağlayan BİM hisse senedinde 12 aylık hedef fiyatımızı değerlendirme modelindeki güncelleme ile 375.2 TL seviyesine yükseltirken, "AL" tavsiyemizi koruyoruz. Model portföyümüzde tuttuğumuz süre zarfında endekse relatif güçlü performansına rağmen gıda perakende sektörünün defansif özellikleri, 2024 Mayıs ayına kadar sürmesi beklenen enflasyonda yükseliş trendi ve hisse senedinin 2023T F/K ve 2023T FD/FAVÖK çarpanları bazında emsallerine göre sırasıyla 25% ve 14% düzeyinde devam eden iskontosu sebepleri ile model portföyde tutmaya devam ediyoruz.

Yeni ekonomi yönetimi ile birlikte sıkılaştıran para politikası daha sıkı finansal koşulları da beraberinde getirirken 2024 yılında yüksek kredi maliyetlerinin harcama talebi üzerindeki daraltıcı etkisi karşısında talep esnekliği düşük sektörlerden biri olan perakende ticaret özellikle de gıda perakende iç talepteki olası yavaşlama ortamında pozitif ayrışma eğilimi gösterebilir. Diğer yandan artan maliyetler ve vergi ayarlamalarına ek olarak enflasyon beklentilerindeki yüksek seyir ve döviz kuru hareketlerinin gecikmeli etkileri ile 2024 ilk yarısı boyunca sürmesi beklenen yüksek enflasyon süreci perakende ticaret şirketlerinde ciro büyümesi ve karlılık açısından destekleyici olmayı sürdürecektir. Baz senaryomuzda 2024 Mayıs ayına kadar yüksek seyredecek fiyat artış hızı ve ardından tesis edilebilecek dezenflasyon süreci sonunda 2024 yılı için şirketin 418.6 milyar TL ciro, 19.9 milyar TL esas faaliyet karı, 25.2 milyar TL FAVÖK ve 15.3 milyar TL net kar elde edeceğini tahmin ediyoruz. Şirketin mevcut durumda 2024 FAVÖK ve net kar tahminlerimize göre 2024T 12.3x F/K ve 2024T 7.91x FD/FAVÖK çarpanları ile tarihsel ortalaması ve emsallerine göre iskontolu fiyatlanmaktadır. Şirketin pozitif serbest nakit performansının da devam edeceğini ve 2024 ve 2025 yıllarında sırasıyla 7.6 milyar TL ve 20.4 milyar TL serbest nakit akışı elde edeceğini öngörüyoruz.

Şirket 2023/1Ç'de 1.6 milyar TL, 2023/2Ç'de ise 2 milyar TL yatırım yaparken aynı dönemlerde yatırım harcaması/satışlar oranı sırasıyla 3.2% ve 3.5% ile şirketin yıl geneli için tahmini olan 3.5% seviyesine paralel gerçekleşti. Bisküvi ve çikolata üretim tesisi yatırımları devam ederken, şirketin 2023 yılı tamamında 9.3 milyar TL 2024'de ise 2024T Ciro'nun 3%'üne tekabül eden 12.5 milyar TL'lik yatırım yaparak istikrarlı büyüme temposunu korumasını bekliyoruz. 2023/6A'lık dönemde geçen yılın aynı dönemine göre 71.1% artış kaydeden mağaza satışı ve aynı dönemler arasında 75.5% büyüyen mağaza sepet hacminin devam eden yatırımlar ve büyüme ile gelecek yıllarda da artış eğilimini koruyacağını düşünüyoruz.

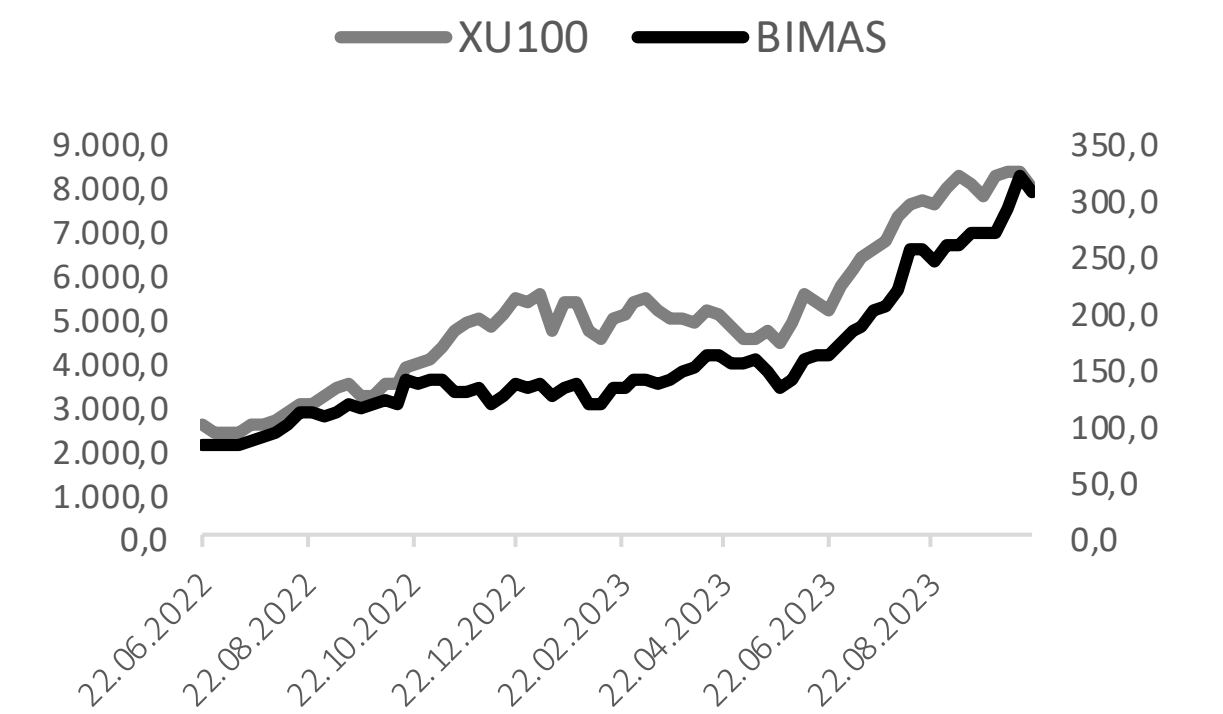
Değerlememizde ve hisse performansında aşağı yönlü risk faktörleri olarak perakende sektörüne yönelik rekabet kurulu soruşturmalarının devam etmesi, karlılık performansını olumsuz etkileyebilecek tüketici harcamalarındaki beklenmedik düşüşler ile kar marjlarında baskıya yol açabilecek personel ücretleri ve diğer operasyonel giderlerdeki beklenmedik yükselişler olarak sıralanabilir.

Fiyat Bilgileri	TL	USD
Kapanış	313,00	11,24
<b>12 Aylık Hedef Fiyat</b>	<b>375,2</b>	<b>13,43</b>
12 Aylık Önceki Hedef Fiyat	304,5	10,90
Piyasa Değeri - mln TL	185.196	6.645
Halka Açık Piyasa Değeri - mln TL	111.118	3.987
Ortalama Hacim - 3 Ay - mln TL	1.821	67,14
Halka Açıklık Oranı - %	60,00	

Performans - %	Şirket	Endeks
TL - Yılbaşı	127,44	43,35
USD - Yılbaşı	52,78	-11,83

Hisse Çarpanları	Şirket(x)	Sektör(x)
Fiyat / Kazanç	19,83	18,03
Piyasa / Defter Değeri	7,14	8,15
Firma Değeri / FAVÖK	13,80	11,62
Piyasa Değeri / FAVÖK	13,06	11,17
Firma Değeri / Defter Değeri	7,55	8,29

Kârlılık Oranları	Şirket	Sektör
Brüt Kâr Marjı - Yıllık	18,14	19,63
FAVÖK Marjı - Yıllık	7,25	7,22
Net Kâr Marjı - Yıllık	4,78	4,43
Aktif Kârlılık - Yıllık	14,81	13,99
Özkaynak Kârlılığı - Yıllık	53,77	72,88



Kaynak: ALB Yatırım Araştırma – Şirket Finansalları

## Finansal Tablolar

### BIMAS BİLANÇO - Milyon TL

	2022/06	2022/09	2023/03	2023/06	YILLIK DEĞİŞİM (%)
Dönen Varlıklar	23.052	27.030	35.979	39.349	70,70%
Duran Varlıklar	19.435	21.240	40.052	44.301	127,94%
Toplam Varlıklar	42.487	48.270	76.030	83.649	96,88%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	25.448	28.693	37.195	42.441	66,78%
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	8.034	8.793	12.505	15.057	87,43%
Toplam Özkaynaklar	9.005	10.783	26.330	26.151	190,40%
Toplam Kaynaklar	42.487	48.270	76.030	83.649	96,88%

### BIMAS GELİR TABLOSU - Milyon TL

	2022/06	2022/09	2023/03	2023/06	YILLIK DEĞİŞİM (%)
Satış Hasılatı	34.135	41.026	51.335	57.878	69,55%
Satışların Maliyeti	27.982	33.661	42.115	47.184	68,62%
Brüt Kar (Zarar)	6.154	7.213	9.220	10.694	73,79%
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	2.213	2.135	2.190	3.239	46,40%
Esas Faaliyet Karı (Zararı)	2.267	2.303	2.164	3.668	61,79%
Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı (Zararı)	2.419	2.414	2.211	3.725	53,96%
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı (Zararı)	2.152	2.145	1.738	3.344	55,35%
Dönem Karı (Zararı)	1.683	1.778	1.347	2.839	68,63%
Ana Ortaklık Kârı	1.676	1.775	1.354	2.845	69,75%

## Değerleme Özeti

Bin TL	2022	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	Terminal Value
Hasılat	147.715.566	265.888.019	418.640.686	586.096.960	754.453.312	971.170.025	
Faaliyet Karı	9.515.551	15.953.281	19.969.161	27.956.825	35.987.423	46.324.810	
FAVÖK	11.867.030	19.276.881	25.202.169	35.283.037	45.418.089	58.464.436	
Net Kar	8.156.913	9.718.207	15.301.317	21.421.844	27.575.269	35.496.264	
İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIŞLARI		4.379.328	5.279.524	12.525.901	13.706.888	14.999.221	216.125.747
NET BORÇ	10.541.081						
İNA MODELİ İLE ŞİRKET DEĞERİ	256.475.528						
F/K BAZINDA ŞİRKET DEĞERİ(x16,02)	164.043.336						
FD/FAVÖK BAZINDA ŞİRKET DEĞERİ(x8,36)	185.312.034						
50% F/K + 50% FD/FAVÖK	174.677.685						
65% İNA + 35% ÇARPAN YÖNTEMİ	227.846.283						
ÖDENMİŞ SERMAYE	607.200						
<b>Hisse Senedi Hedef Fiyat</b>	<b>375,2</b>						
<b>Potansiyel Getiri</b>	<b>24%</b>						

**Uğur AYDIN – ALB Yatırım Araştırma Yönetmeni**

[ugur.aydin@albyatirim.com.tr](mailto:ugur.aydin@albyatirim.com.tr)

**T** +90 (212) 370 0370

**F** +90 (212) 370 0371

[arastirma@albyatirim.com.tr](mailto:arastirma@albyatirim.com.tr)

Fulya Mah. Büyükdere  
Cad. Torun Center No:74  
A/80 34394 Şişli / İstanbul

**YASAL UYARI**–Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiç bir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri 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.

**ÇEKİNCE**–Bu rapor tarafımızca doğruluğu kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık ve zararlardan kurum çalışanları ile ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Bu rapordaki her türlü iç ce dış piyasa tablo grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.