

08 Kasım 2023

BİM

3Ç23'te beklentilerin üzerinde güçlü finansal sonuçlar...

A. Can TUĞLU

Analist

atuglu@sekeryatirim.com

Bim 3Ç23'te bizim beklentimiz olan 3.210mn ve RT piyasa ortalama beklentisi olan 3.092mn TL'nin üzerinde 3.849mn TL net kâr açıkladı (3Ç22: 1.775mn TL). Yüksek dönem vergi giderlerine rağmen (3Ç23: -1.296mn TL) Şirket'in bu çeyrekte oldukça güçlü seyreden faaliyet karının ve çeşitli yatırım fonlarından elde ettiği yaklaşık 279mn TL'lik gelirin, net karın olumlu gerçekleşmesinde etkili olduğunu düşünüyoruz. Net kar marjı ise 3Ç23'te, 3Ç22'ye göre 0.9yp artış göstererek %5,2 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Bu çeyrekte Şirket güçlü operasyonel performans, elde edilen yüksek net satış gelirleri, mağaza trafiğindeki iyileşme ve mağaza açılışlarındaki kuvvetli trend sayesinde piyasa beklentisinin hafif üzerinde net satış gelirleri rakamı açıklamıştır. Net satış gelirleri, yükselen sepet hacmi (3Ç22: 73,21 TL, 3Ç23: 117,45 TL) (+%65,5), yüksek enflasyonun olumlu etkisi ve artmakta olan mağaza sayısının pozitif katkısıyla (3Ç22: 11.274, 3Ç23: 12.046, yıllık %7'lik büyüme - 3Ç23: 206 yeni Bim Türkiye, 9 Bim Fas, 9 Bim Mısır, 4 yeni FİLE mağazası açılışı) 3Ç23'te yıllık %80,7'lik artışla 74.406mn TL seviyesine ulaşmıştır (Şeker: 74.187mn TL, Piyasa Ort.: 73.386mn TL). Diğer taraftan; Şirket'in kendi markalı ürünlerinin satış içerisindeki payı ise 3Ç23'te %60,9 olarak gerçekleşmiştir. Bu çeyreği %9,0 FAVÖK marjı ile sonuçlandıran Bim, 3Ç23'te operasyonel taraftaki "Sepet Hacmi"/"Mağaza Başına Günlük Satış Hacmi" (3Ç23: 70.253 TL, 3Ç22: 42.456 TL, yıllık %60,4'lük artış) bazlı yükselişle %129,9'luk artışla 6.672mn TL FAVÖK rakamı elde etmiştir (Şeker: 5.644mn TL, Piyasa Ort.: 5.484mn TL).

Yurtiçi ve yurtdışı mağaza ağı büyümesi, 3Ç23'te de tüm hızıyla devam etti.

- ✓ **FİLE markası** ile özellikle orta büyüklükte marketlere rakip olan Bim, 3Ç23'te yurtiçi mağaza ağına 4 yeni FİLE mağazası daha ekleyerek 223 FİLE mağazasına ulaşmıştır. File mağazalarının Şirket'in toplam satışları içerisindeki payı ise 3Ç23'te %5,6 olarak gerçekleşmiştir. Türkiye'nin çeşitli bölgelerinde mobil alışveriş platformu olarak da hizmet veren File'nin satışlarının 3Ç23 itibarıyla %5'ini online satışlar oluşturmaktadır.
- ✓ **Fas operasyonlarında Şirket**, mağaza açılışlarını sürdürerek 3Ç23'te 9 yeni mağaza açılışı gerçekleştirmiş, sonucunda ise toplamda 668 adet mağaza sayısına ulaşmıştır. **Mısır'da ise Şirket**, 3Ç23'te 9 yeni mağaza açılışı yapmış, bu çeyrek sonunda toplamda 338 mağaza sayısı ile hizmet vermiştir.

Şirket, güçlü seyreden mağaza açılışlarının yanı sıra bölge deposu yatırımlarına bu çeyrekte de devam etmiştir. Şirket'in nakit pozisyonu, 3Ç23'te 3Ç22'ye göre yükseliş göstermiş, 3Ç23 sonu itibarıyla 3.261mn TL olarak oldukça güçlü seyretilmiştir (3Ç22: 1.116mn TL). Kısa vadeli finansal varlıklar dâhil olmak üzere Şirket'in 3Ç23 sonu itibarıyla nakit pozisyonu ise 2Ç23'e göre çeyreklik bazda %57,8 yükseliş göstererek yaklaşık 10.3milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

2023 Beklentileri: Şirket, 2023 yılı beklentilerinde ise yukarı yönlü revizyona giderek 2023 yılı için ~%80 (Önceki: %75 (±%5)) civarında satış büyümesi beklemektedir. Bim'in FAVÖK marjı beklentisi ise TFRS-16 etkileri dâhil %7,5-%8,0 (Önceki: %7,0-%7,5) aralığındadır. Şirket, yatırım harcamalarının satışlara oranını ise %3,2 (Önceki: %3,5) olarak beklemektedir.

	9A 2022	9A 2023	2021	2022	2023T
F/K	33,12	15,76	61,34	22,05	16,07
FD/FAVÖK	9,67	12,46	6,44	7,66	8,98
PD/DD	17,01	6,04	23,65	7,14	4,58
Net Satışlar (TL Mn)	102.620	183.618	70.699	147.716	268.471
Net Kar (TL Mn)	4.793	8.049	2.932	8.157	11.191
Hisse Başına Kar (TL)	7,89	13,26	4,83	13,43	18,43

"AL"
Hedef Fiyat: 431.40 TL
Önceki Hedef Fiyat: 328.00 TL
Getiri Potansiyeli: 45.6%

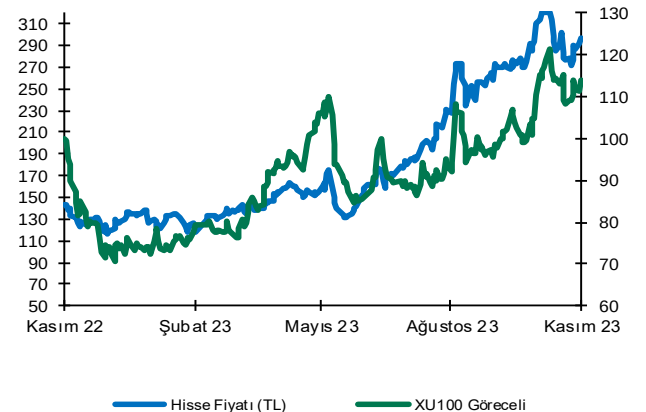
	TL	US\$
Fiyat	296,25	10,42
BİST 100	7.845	276
US\$ (MB Alış):	28,49	
52 Hafta Yüksek:	320,60	11,58
52 Hafta Düşük:	116,82	6,26
Bloomberg/Reuters Kodu:	BIMAS.TI / BIMAS.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	607,2	
	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri (TL Mn):	179.883	6.326
Halka Açık PD (TL Mn):	107.930	3.796

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-4,4	106,2	119,0
US\$ Getiri (%):	-7,3	35,0	44,3
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	3,1	13,8	53,8
Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	1.357,87		
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	60,86		

Beta	0,83
Yıllık Volatilité (Hisse)	0,46
Yıllık Volatilité (BİST 100)	0,38

Ortaklık Yapısı	%
Merkez Bereket Gıda	15,2
Naspak Gıda	11,5
Diğer	1,7
Halka Açık	71,6
Toplam	100,0



Açıklanan finansal sonuçlarla birlikte Şirket için tahminlerimizde yukarı yönlü revizyona giderek hedef fiyatımızı **328,00 TL'den 431,40 TL'ye** yükseltiyor; **"AL"** tavsiyemizi koruyoruz. FAVÖK büyümesindeki devamlılık, büyüme iştahının hem yurtiçinde hem yurtdışında kesilmemesi, beğendiğimiz iş modeli ve artan sepet hacminin olumlu etkisine paralel olarak Bim hisselerine defansif pozitif bakışımızı sürdürüyoruz. Ayrıca, Bim'in güncel piyasa fiyatlamasında; güçlü nakit akışı yaratan ve döviz riski taşımayan Bim'in değerlemelerimize olumlu etkisini sürdürdüğünü görüyoruz. Beklentilerin üzerinde açıklanan finansal ve operasyonel sonuçlarla birlikte 3Ç23 finansal sonuçlarının kısa vadede hisse performansı üzerinde etkisinin pozitif olacağını düşünüyoruz. Rapor tarihi itibarıyla Bim payları, 2023T 8.98x FD/FAVÖK ve 16.07x F/K oranı ile işlem görmektedir.

Tablo 1: Üzet Gelir Tablosu

Milyon TL	2022/09	2023/09	Yıllık	3Ç22	3Ç23	Yıllık	2Ç23	Çeyreklik
Satış Gelirleri	102.620	183.618	78,9%	41.171	74.406	80,7%	57.878	28,6%
Brüt Kar	18.496	35.485	91,8%	7.275	15.571	114,0%	10.694	45,6%
Brüt Kar Marjı	18,0%	19,3%	1,3 y.p.	17,7%	20,9%	3,3 y.p.	18,5%	2,4 y.p.
Operasyonel Kar	6.196	10.853	75,1%	2.236	5.423	142,6%	3.239	67,4%
Operasyonel Kar Marjı	6,0%	5,9%	-0,1 y.p.	5,4%	7,3%	1,9 y.p.	5,6%	1,69 y.p.
FAVÖK	8.018	14.102	75,9%	2902	6.672	129,9%	4.292	55,4%
FAVÖK Marjı	7,8%	7,7%	-0,1 y.p.	7,0%	9,0%	1,9 y.p.	7,4%	1,6 y.p.
Net Kar	4.793	8.049	67,9%	1.775	3.849	116,8%	2.845	35,3%
Net Kar Marjı	4,7%	4,4%	-0,3 y.p.	4,3%	5,2%	0,9 y.p.	4,9%	0,3 y.p.

Kaynak: Şeker Yatırım - Araştırma, Finnet, Denetim Raporları

Tablo 2: Temel Finansal Tablolar

BİLANÇO (TL Mn)	2020/12	2021/12	2022/12	2022/09	2023/09	%
Maddi Duran Varlıklar	6.231	7.898	22.541	10.098	26.214	159,6%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	43	67	65	92	105	14,5%
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	6.020	8.436	13.984	11.050	21.446	94,1%
Ticari Alacaklar	2.615	3.775	7.074	7.554	13.833	83,1%
Hazır Değerler	1.113	1.497	2.182	1.116	3.261	192,3%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	7.408	8.739	18.839	18.361	34.568	88,3%
Toplam Aktifler	23.430	30.412	64.684	48.270	99.428	106,0%
Uzun Vadeli Borçlar	4.716	6.349	9.460	8.385	15.280	82,2%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	518	389	1.005	408	1.182	189,9%
Kısa Vadeli Borçlar	2.126	3.571	4.065	4.511	9.647	113,8%
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	8.894	12.294	24.745	24.182	43.276	79,0%
Toplam Yükümlülükler	16.255	22.603	39.275	37.486	69.385	85,1%
Toplam Özsermaye	7.176	7.809	25.409	10.783	30.043	178,6%
Toplam Pasifler	23.430	30.412	64.684	48.270	99.428	106,0%
GELİR TABLOSU (TL Mn)	2020/12	2021/12	2019/03	2022/09	2023/09	%
Net Satışlar	55.495	70.699	147.716	102.620	183.618	78,9%
SMM	-45.376	-57.238	-120.942	-84.124	-148.133	76,1%
Brüt Kâr	10.119	13.460	26.774	18.496	35.485	91,8%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir/(Giderler)	89	-650	241	176	470	167,0%
Faaliyet Giderleri	-6.422	-8.687	-17.499	-12.300	-24.632	100,3%
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	3.697	4.774	9.274	6.196	10.853	75,1%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir/(Gider)	134	334	399	303	383	26,2%
Finansman Gelir/(Gider)	-568	-548	-1.115	-750	-1.377	83,6%
Vergi Öncesi Kâr	3.352	3.910	8.799	5.925	10.328	74,3%
Vergi	-745	-959	-640	-1.120	-2.285	104,0%
Net Kâr/(Zarar)	2.607	2.951	8.159	4.805	8.043	67,4%
Azınlık Payları	0	18	2	12	-6	N.M.
Ana Ortaklık Payları	2.607	2.932	8.157	4.793	8.049	67,9%

Kaynak: Şeker Yatırım - Araştırma, Finnet, Denetim Raporları

Tablo 3: Temel Finansal Rasyolar

FİNANSAL ORANLAR	2020/12	2021/12	2022/12	2022/09	2023/09
Özsermaye Kârlılığı	45,7%	39,4%	49,1%	54,5%	39,4%
Aktif Kârlılığı	13,6%	11,0%	17,2%	12,8%	10,9%
Brüt Kâr Marjı	18,2%	19,0%	18,1%	18,0%	19,3%
FAVÖK Marjı	9,1%	9,3%	8,0%	7,8%	7,7%
Net Kâr Marjı	4,7%	4,2%	5,5%	4,7%	4,4%
U.V. Borç/Özsermaye	65,7%	81,3%	37,2%	77,8%	50,9%

Kaynak: Şeker Yatırım - Arştırma, Finnet, Denetim Raporlar

TRY mn	Eski		Yeni	
	2023T	2024T	2023T	2024T
Satış Gelirleri	277.791	425.618	268.471	460.904
FAVÖK	20.627	34.033	21.008	36.061
Net Kar	10.255	19.260	11.191	19.629
Net Kar Marjı (%)	3,7%	4,5%	4,2%	4,3%
FAVÖK Marjı (%)	7,4%	8,0%	7,8%	7,8%



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.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5

Şişli /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34,

arastirma@sekeryatirim.com