

Perakende Sektörü

'Seçici olumlu ayrışmanın devamı mümkün'

✓ Araştırma kapsamımızda bulunan gıda perakendeciliği şirketleri için, ikinci çeyrek finansal sonuçları öncesinde, **hedef fiyatlarımız ve tavsiyelerimizde değişikliklere gidiyoruz**. Yukarı yönlü revizyonlarımızda; mevsimsel avantajın trafik oranlarını artırması ve yıl ortasında asgari ücret artışının olmamasının yılın geri kalanında marjları destekleyecek olmasına ek olarak, enflasyondaki geri çekilme ile birlikte enflasyon muhasebesinin stoklar ve işletme sermayesi kanalıyla finansallara ve nakit akışlarına olumlu yansıyacak olmasını etkili unsurlar olarak görüyoruz. Mağaza trafiğinin nispeten güçlü seyirini koruması, özel markalı ürünlere olan talep ve online kanallara olan ilginin devam etmesi de sektöre yönelik ek destekleyici faktörler. Pazar payı yüksek olan büyük perakende mağazaların rekabetçi fiyatlarla ve indirim market özellikleriyle fark yaratmaya devam edeceği görüşümüzü koruyoruz. Bu kapsamda **BIMAS için 12 aylık hedef fiyatımızı 652,85 TL'den 792,30 TL'ye; MGROS için 12 aylık hedef fiyatımızı 647,90 TL'den 731,30 TL'ye yükseltirken, 'AL' tavsiyelerimizi koruyoruz**. Diğer taraftan, Şok Marketler'in daha yavaş alan genişlemesi ve ilk çeyrekte görülen zayıf eğilimi göz önünde bulundurarak, diğerlerinden daha yavaş bir büyüme kaydetmesini; FAVÖK marjının da, pazardaki yüksek rekabetten, lojistik zorluklardan ve daha yüksek ücretlerden kaynaklanan işletme gideri baskısından dolayı baskı altında kalacağını öngörüyoruz. Bu çerçevede, **SOKM için 12 aylık hedef fiyatımızı 78,91 TL'den 73,40 TL'ye revize ederken, 'TUT' yönünde bulunan tavsiyemizi koruyoruz**.

✓ Enflasyon muhasebesinin olumsuz etkilerine rağmen, **Bim** ilk çeyrekte Araştırma kapsamımızda bulunan gıda perakendecileri arasında FAVÖK marjı büyümesi açıklayan tek gıda perakendecisi oldu. Enflasyon ve mağaza gelişmelerini göz önüne aldığımızda ikinci çeyreğin ciro büyümesi açısından en güçlü çeyrek olacağını düşünüyoruz. Enflasyon dahil ciro ve FAVÖK tahminlerimiz sırasıyla 112,02 mİr TL ve 5,04 mİr TL seviyesinde. Net kar tahminimiz ise 4,13 mİr TL. Bim'in pazar payı kazanmaya devam etmesini ve önümüzdeki 3 yılda yıllık +1000 net yeni mağaza açılışı ve +%8 YBBO kaydetmesini bekliyoruz. Özellikle yılın ilk yarısında, personel maliyetindeki baskıya rağmen, 2Ç24'te FAVÖK marjının bir önceki çeyreğe kıyasla 0,2 puan iyileşme kaydedeceğini öngörüyoruz. Personel giderleri üzerindeki baskı, operasyonel kaldıraçın iyileşmesiyle birlikte her çeyrekte azalarak yılın ikinci yarısında ilk yarıya kıyasla daha güçlü bir FAVÖK marjına işaret ediyor. 2024'ü 517,9 mİr TL ciro, 25,2 mİr TL FAVÖK ve %4,9 FAVÖK marjı ile tamamlayacağını düşünüyoruz. Net kar tahminimiz ise 19,1 mİr TL seviyesinde bulunuyor. **Migros**, ilk çeyrekte özellikle personel giderleri kaynaklı artan faaliyet giderleri ve yükselen piyasa faizleri nedeniyle artan finansman giderlerinin etkisi sonucu, operasyonel karlılık açısından zayıf sonuçlar kaydetmişti. Pazar payı kazanımı ve mağaza gelişmelerini göz önünde aldığımızda, ikinci çeyrekte personel giderleri üzerindeki baskının, operasyonel kaldıraçın iyileşmesiyle birlikte bir miktar azalacağını ve vadeli alım faiz gideri hesaplamasında kullanılan faiz oranının yükselmesinin desteğinde, esas faaliyet dışı gelirlerin katkısıyla FAVÖK marjında çeyreklik bazda 2,1 puan artış kaydederek %3,3 FAVÖK marjı açıklayacağını öngörüyoruz. 2Ç24'te enflasyon dahil ciro ve FAVÖK tahminlerimiz sırasıyla 62,8 mİr TL ve 2,07 mİr TL seviyesinde. Net kar tahminimiz ise 927 mİn TL. 2024'ü ise 263,2 mİr TL ciro, 7,9 mİr TL FAVÖK ile tamamlayacağını düşünüyoruz. Net kar tahminimiz ise 6,65 mİr TL seviyesinde bulunuyor. **Şok Marketler'in** ise, ikinci çeyrekte daha az sayıda ancak daha büyük metrekareli mağaza açması nedeniyle mağaza alanı anlamında geçen çeyreğe benzer seviyelerin korunduğunu, ancak artan rekabetçi fiyat ortamı nedeniyle diğerlerine nazaran reel bazda daha yavaş ciro büyümesi kaydedeceğini öngörüyoruz. Pazardaki yüksek rekabet ve giderlerdeki artışın halen enflasyondan daha yüksek kalması sebebiyle oluşan baskıdan dolayı da, FAVÖK marjının baskı altında kalacağını öngörüyoruz. 2Ç24'e ilişkin enflasyon dahil ciro tahminimiz 42,9 mİr TL seviyesinde bulunurken, daha yüksek stok etkisi nedeniyle enflasyon muhasebesi dahil 61,6 mİr TL operasyonel zarar kaydedilmesini öngörüyoruz. Net kar tahminimiz ise operasyonel zarara karşın, parasal kazancın desteğinde 196 mİn TL seviyesinde bulunuyor. 2024'ü ise 184,8 mİr TL ciro, 2,7 mİr TL FAVÖK ve %1,5 FAVÖK marjı ile tamamlayacağını düşünüyoruz. Net kar tahminimiz ise 3,3 mİr TL seviyesinde bulunuyor.

	Tavsiye		Hedef Fiyat		Getiri
	Eski	Yeni	Eski	Yeni	Potansiyeli (%)
Bim	AL	AL	652,85	792,30	41%
Migros	AL	AL	647,90	731,30	39%
Şok Marketler	TUT	TUT	78,91	73,40	24%

Kaynak: HLY Tahminler

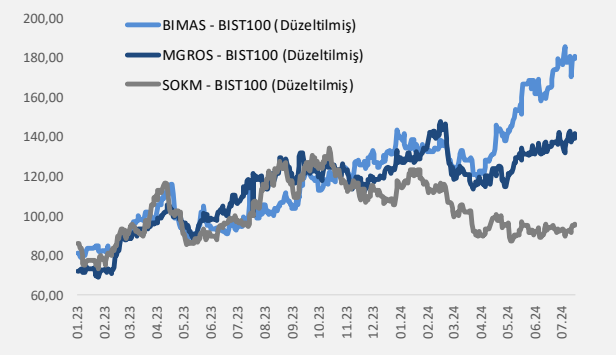
Tahminler ve Rasyolar (BIMAS)	2022	2023	2024T	2025T
Net Satışlar (mİn TL)	279.253	328.442	517.942	794.490
FAVÖK (mİn TL)	13.632	13.751	25.245	45.008
Net Kar (mİn TL)	16.596	15.441	19.103	26.035
FAVÖK Marjı	4,9	4,2	4,9	5,7
Net Kar Marjı	5,9	4,7	3,7	3,3
FD/Satışlar	1,29	1,09	0,69	0,45
FD/FAVÖK	26,34	26,11	14,22	7,98
F/K	20,58	22,12	17,88	13,12

Tahminler ve Rasyolar (MGROS)	2022	2023	2024T	2025T
Net Satışlar (mİn TL)	140.480	181.674	263.188	392.692
FAVÖK (mİn TL)	3.761	3.221	7.889	15.560
Net Kar (mİn TL)	9.124	8.752	6.633	10.694
FAVÖK Marjı	2,7	1,8	3,0	4,0
Net Kar Marjı	6,5	4,8	2,5	2,7
FD/Satışlar	0,7x	0,5x	0,4x	0,2x
FD/FAVÖK	24,9x	29,1x	11,9x	6,0x
F/K	10,4x	10,9x	14,3x	8,9x

Tahminler ve Rasyolar (SOKM)	2022	2023	2024T	2025T
Net Satışlar (mİn TL)	112.385	132.976	184.782	278.767
FAVÖK (mİn TL)	5.035	3.860	2.686	8.764
Net Kar (mİn TL)	6.954	4.446	3.336	10.468
FAVÖK Marjı	4,5	2,9	1,5	3,1
Net Kar Marjı	6,2	3,3	1,8	3,8
FD/FAVÖK (x)	15,14	19,75	28,37	8,70
FD/Net Satış (x)	0,68	0,57	0,41	0,27
F/K (x)	5,05	7,90	10,53	3,36

Kaynak: HLY Tahminler

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

Gelir Tablosu (mn TL) - BIMAS	2022	2023	2024T	2025T
Net Satış	279.253	328.442	517.942	794.490
Satışların Maliyeti	-237.182	-276.759	-428.603	-658.970
Brüt Kar	42.071	51.683	89.339	135.520
Faaliyet Giderleri	-36.560	-48.324	-80.207	-114.346
FAVÖK	13.632	13.751	25.245	45.008
Amortisman	8.122	10.392	16.113	23.835
FVÖK	5.510	3.359	9.132	21.174
Finansal gelir/gider (net)	-2.091	-2.382	-4.589	-6.692
Diğer gelir/gider (net)	524	601	232	397
Vergi Öncesi Kar	19.293	22.045	31.387	42.686
Vergi	2.694	6.599	12.282	16.647
Vergi Sonrası Kar	16.599	15.445	19.105	26.038
Azınlık Payları	3	5	2	3
Net Kar (Ana Ortaklık Payları)	16.596	15.441	19.103	26.035

Bilanço (mn TL)	2022	2023	2024T	2025T
Dönen Varlıklar	46.718	62.662	81.878	116.202
Hazır Değerler	3.595	4.150	6.206	9.353
Ticari Alacaklar	11.657	18.554	23.582	35.812
Stoklar	24.401	31.444	38.529	52.129
Diğer Dönen Varlıklar	7.066	8.514	13.561	18.908
Duran Varlıklar	79.383	107.784	137.849	169.310
Finansal Varlıklar	3.448	5.078	6.094	7.313
Maddi Duran Varlıklar	45.059	57.117	59.973	62.971
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	196	210	220	231
Toplam Varlıklar	126.101	170.447	219.727	285.512
Kısa Vadeli Yükümlülükler	47.471	62.219	90.660	128.294
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	4.038	5.361	11.820	13.593
Ticari Borçlar	40.773	51.945	71.866	105.073
Uzun Vadeli Yükümlülükler	20.323	27.980	31.182	35.307
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	15.588	20.342	20.342	20.342
Azınlık Payları	559	725	761	799
Toplam Özsermaye	58.307	80.247	97.884	121.910
Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar	126.101	170.447	219.727	285.512

Kaynak: HLY Tahminler

Özet Finansallar

Gelir Tablosu (mn TL) - MGROS	2022	2023	2024T	2025T
Net satışlar	140.480	181.674	263.188	392.692
Satışların maliyeti	-114.210	-147.671	-207.938	-310.049
Brüt kar	26.270	34.003	55.251	82.643
Faaliyet giderleri	-27.254	-36.983	-53.873	-76.020
FAVÖK	3.761	3.221	7.889	15.560
Amortisman	4.745	6.201	6.512	8.937
FVÖK	-985	-2.980	1.378	6.623
Finansman gelirleri/giderleri (net)	-1.689	225	-4.232	-3.854
Diğer gelirler/giderler (net)	-3.838	-3.630	-9.776	-12.382
Vergi Öncesi Kar	9.133	10.792	8.963	13.986
Vergi	23	-1.887	-2.173	-3.077
Vergi Sonrası Kar	9.140	8.829	6.766	10.909
Azınlık payları	16	77	133	215
Net kar (Ana Ortaklık Payları)	9.124	8.752	6.633	10.694

Bilanço (mn TL)	2022	2023	2024T	2025T
Dönen varlıklar	33.625	43.581	50.192	74.122
Hazır değerler	12.652	14.216	15.459	21.888
Ticari alacaklar	803	426	1.348	2.032
Stoklar	18.541	25.232	28.014	42.188
Diğer dönen varlıklar	1.629	3.708	5.371	8.014
Duran varlıklar	47.996	62.426	71.678	83.753
Maddi duran varlıklar	16.741	23.352	24.519	25.745
Maddi olmayan duran varlıklar	14.459	16.998	17.847	18.740
Toplam varlıklar	81.620	106.008	121.871	157.875
Kısa vadeli yükümlülükler	42.858	51.659	64.808	82.591
Kısa vadeli finansal borçlar	4.025	3.428	13.171	22.524
Ticari borçlar	34.668	43.023	43.715	48.838
Uzun vadeli yükümlülükler	11.255	12.634	8.809	18.786
Uzun vadeli finansal borçlar	8.259	8.389	8.809	9.249
Azınlık payları	73	264	278	490
Toplam özsermaye	27.507	41.715	48.004	58.333
Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar	81.620	106.008	121.621	159.710

Kaynak: HLY Tahminler

Özet Finansallar

Gelir Tablosu (mn TL) - SOKM	2022	2023	2024T	2025T
Net Satış	112.385	132.976	184.782	278.767
Satışların Maliyeti	-89.633	-106.807	-147.921	-222.643
Brüt Kar	22.752	26.169	36.862	56.124
Faaliyet Giderleri	-21.697	-26.905	-40.914	-55.724
FAVÖK	5.035	3.860	2.686	8.764
Amortisman	3.980	4.596	6.739	8.363
FVÖK	1.055	-737	-4.053	401
Finansal gelir/gider (net)	-1.209	-2.685	-5.391	-6.969
Diğer gelir/gider (net)	-1.019	-531	-602	836
Vergi Öncesi Kar	7.247	5.898	4.299	13.084
Vergi	293	1.452	1.107	2.617
Vergi Sonrası Kar	6.954	4.446	3.336	10.468
Azınlık Payları	0	0	0	0
Net Kar (Ana Ortaklık Payları)	6.954	4.446	3.336	10.468

Bilanço (mn TL)	2022	2023	2024T	2025T
Dönen Varlıklar	20.052	29.232	36.828	54.062
Hazır Değerler	1.416	4.837	6.451	7.972
Ticari Alacaklar	200	182	321	448
Stoklar	15.715	21.127	25.767	39.171
Diğer Dönen Varlıklar	2.721	3.086	4.289	6.470
Duran Varlıklar	26.736	31.826	38.084	48.746
Finansal Varlıklar	0	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	9.353	11.015	11.566	12.144
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	6.049	7.068	7.421	7.792
Toplam Varlıklar	46.788	61.057	74.912	102.808
Kısa Vadeli Yükümlülükler	22.711	27.946	35.379	52.422
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	2.413	2.533	3.344	4.793
Ticari Borçlar	18.504	22.453	28.333	42.603
Uzun Vadeli Yükümlülükler	6.226	8.259	12.469	16.387
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	4.632	4.718	7.549	8.964
Azınlık Payları	0	0	0	0
Toplam Özsermaye	17.851	24.853	27.064	34.000
Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar	46.788	61.057	74.911	102.808

Kaynak: HLY Tahminler

Künye & Çekince

Halk Yatırım Araştırma – Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için beklenen performans)

AL: %20 ve üzeri artış

TUT: %0 ile %20 aralığında artış

SAT : %0'ın altında azalış

Halk Yatırım Araştırma

Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr

+90 216 285 09 00

Banu KIVCI TOKALI	Araştırma Direktörü	BTokali@halkyatirim.com.tr +90 216 547 81 88
İlknur TURHAN	Müdür Perakende, Cam, Çimento, GYO, Mobilya, Gıda	ITurhan@halkyatirim.com.tr +90 216 547 81 85
Ayşegül BAYRAM	Uzman Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım, Teknoloji, Enerji, Tarım, Mühendislik - Taahhüt	ABayram@halkyatirim.com.tr +90 216 547 87 30
Yasin SARIHAN	Uzman Otomotiv, Dayanıklı Tüketim, Gıda & İçecek, Enerji	YSarihan@halkyatirim.com.tr +90 216 547 87 26
Kerem DEMİRTAŞ	Uzman Havacılık	KDemirtas@halkyatirim.com.tr +90 216 547 87 45

ÇEKİNCE

Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. 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, imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde 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.

Halk Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmez, bilgi eksikliği ve yanlışlığından hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde alış veya satış teklifi olarak değerlendirilemez. Halk Yatırım'ın rapordaki bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek doğrudan ve dolaylı kazanç ve zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur.

Bu ileti 05 Kasım 2014 tarih ve 29166 sayılı Resmî Gazetede yayınlanan ve 01 Mayıs 2015 tarihinde yürürlüğü giren "Elektronik Ticaretin Düzenlenmesi Hakkında" çıkan kanunun 2.Maddesi c bendinde belirtilen Ticari Elektronik ileti kapsamında değildir.