

## Perakende Sektörü

### 'Güçlü nakit pozisyonlarının desteğinde olumlu ayrışmanın devamı mümkün'

Gıda perakendeciliği şirketleri 2023'te, yüksek gıda enflasyonu ve faaliyet kaldıracından kaynaklanan marj artışları sayesinde güçlü ciro ve kar artışları kaydetti. Online satış kanalı talebinin artması ve özel markalı ürünlerin fiyat ve performansı bu ayrışmaya destek oldu. Bunlara ek olarak; devam eden mağaza açılış ivmesi, tüketicilerin alım gücünde azalmaya bağlı olarak indirim mağazacılığına ve ev içi gıda tüketimine yönelişi sektörün performansını destekledi. Geçtiğimiz yıl Ocak'ta %55 ve Temmuz'da %34 oranında yapılan asgari ücret zamları nedeniyle yıl boyunca artan giderler, güçlü müşteri talebi ve enflasyonist etkilerle telafi edilebildi. **Araştırma kapsamımızda bulunan tüm gıda perakendeciliği şirketlerinin enflasyonun üzerinde ciro ve FAVÖK büyümesi kaydettiğine tanık olduk.**

2024 yılı için, enflasyonun sektör görünümünün temel itici gücü olmaya devam edeceğine ve yılın ilk yarısında yüksek seyredeceğine inanıyoruz. 2024 yılının ilk yarısında dalgalanmaların devam etmesini beklerken; ikinci yarıdan itibaren enflasyonda daha ılımlı platforma geçiş hareketinin başlayabileceğini düşünüyoruz. Ücret artışlarının hızlı tüketim sektörü özelinde talebi canlı tutmaya devam edeceğini, iç talep koşullarının da dayanıklı tüketim ürünlerinden hızlı tüketim ürünlerine kayacağını düşünüyoruz. Satış büyümesinin yüksek enflasyon ortamının desteğinde güçlü kalmaya devam edeceğini öngörüyoruz. **Yüksek baz nedeniyle 2023'e göre bir yavaşlama beklemekle birlikte; trafik artışı, sepet büyümesi ve mağaza açılış hızı gelişmeleri, 2024 güçlü ciro büyümelerininin devamına işaret ediyor.** Güçlü talebin etkisiyle benzer mağaza satışlarının reel olarak da büyümesini öngörüyoruz.

**Maliyet tarafında ise baskıların devam edebileceği görüşündeyiz. Asgari ücrete yapılan %49'luk artış ve kira maliyetlerindeki enflasyonist ayarlamaların gecikmeli etkisinin özellikle yılın ilk yarısında marjları baskılayabileceğini düşünüyoruz.** Dolayısıyla, artan girdi maliyetleri nedeniyle, yüksek baz etkisini de düşünürsek, 2024'ün marjları korumak adına geçen yıla göre daha zorlu geçebileceğini de göz ardı etmiyoruz.

**Özetle, Gıda Perakendeciliği sektörü hisselerinin, yüksek enflasyon seyrine ek olarak, kur riski taşımayan defansif bilanço yapıları ve nakit olarak güçlü konumda olmaları nedeniyle, 2024 yılında ön planda olmaya devam edeceklerini düşünüyoruz.** Ayrıca, alım gücü zayıflasa da, temel tüketim maddelerine yönelik talebin esnek olmaması ve işlenmiş gıda enflasyonunun yüksek seyrinin sepet hacimlerinde de enflasyonun üzerinde artışlar yaşanabileceğine yönelik beklentimiz, sektöre yönelik olumlu görüşümüzü korumamıza neden oluyor.

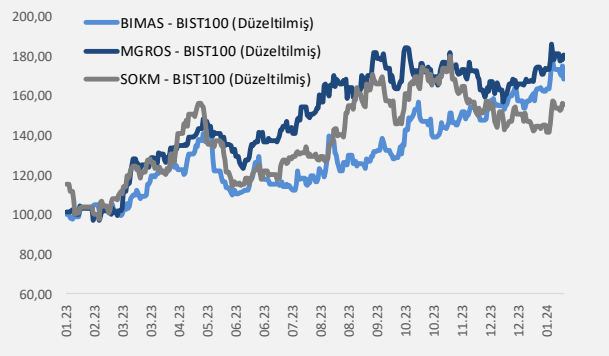
Bu çerçevede, **Araştırma kapsamımızda bulunan gıda perakendeciliği şirketleri için hedef fiyatlarımızda ve tavsiyelerimizde değişikliklere gidiyoruz.** Bu kapsamda **BIMAS** için 12 aylık hedef fiyatımızı **432,55 TL'den 506,60 TL'ye**; **MGROS** için 12 aylık hedef fiyatımızı **461,20 TL'den 604,60 TL'ye yükseltirken 'AL' tavsiyelerimizi koruyoruz.** **SOKM** için 12 aylık hedef fiyatımızı **81,30 TL'den 93,25 TL'ye yükseltirken, 'TUT' yönünde bulunan tavsiyemizi de AL'a revize ediyoruz.**

	Tavsiye		Hedef Fiyat		Getiri
	Eski	Yeni	Eski	Yeni	Potansiyeli (%)
<b>Şok Marketler</b>	TUT	AL	81,30	93,25	45%
<b>Migros</b>	AL	AL	461,20	604,60	43%
<b>Bim</b>	AL	AL	432,55	506,60	35%

	F/K		FD/FAVÖK		FD/Satış	
	2023T	2024T	2023T	2024T	2023T	2024T
<b>Şok Marketler</b>	10,6	8,2	0,7	0,4	9,6	5,9
<b>Migros</b>	14,0	10,5	7,1	4,1	0,5	0,3
<b>Bim</b>	20,4	12,7	11,3	6,8	0,9	0,5

Kaynak: HLY Tahminler

### Fiyat Performansı



# Şok Marketler

## 'Güçlü net işletme sermayesi desteğinde karlı büyüme'

Yüksek enflasyon ortamında mağaza trafiğini artırdı

Şok Marketler, diğer gıda perakendeciliği şirketleri gibi yüksek gıda enflasyonu, tüketicilerin düşen alım gücü nedeniyle indirim mağazacılığına ve ev içi gıda tüketimine yönelişi ile faaliyet kaldıracı sayesinde geçen yılın ilk yarısında güçlü finansal sonuçlar kaydetti. Ancak, geçtiğimiz yıl 3.çeyrek finansal sonuçlarında; nakliye ve Temmuz ayı asgari ücret zammının personel maliyetlerinde yarattığı baskının operasyonel kaldıraç ve stok etkisiyle ancak kısmen telafi edilebildiği görüşüyle marj beklentimizde aşağı yönlü revizyona gitmiş ve TUT tavsiyesinde bulunmuştuk. Söz konusu dönemden bu yana da hisse performansının BIST'e relatif ve diğer gıda perakendeciliği şirketlerine kıyasla daha zayıf performans gösterdiğine tanıklık ettik. Ancak geldiğimiz noktada, Şok Marketler'in kendi markalı ürünlerinin yanı sıra piyasadaki diğer markalı ürünleri rekabetçi fiyatlarda tüketicilere sunarak mağaza trafiğini artırmayı başardığını izliyoruz. Son dönem hisse fiyat hareketlerinde de, diğer perakende gıda hisselerine kıyasla olumlu ayrışmayı da gözlemliyoruz. Şok Marketler'in finansallarında beklediğimiz iyileşmenin daha da belirginleşeceğine inanıyoruz. Net mağaza açılışlarının hızı ve LfL satış büyümesinin pazar payını artırabileceğini öngörüyoruz. Dolayısıyla, enflasyonu satış fiyatlarına yansıtabilen şirketin, enflasyondaki artış ve temel tüketim mallarına olan talep ve açılan mağazaların katkısıyla 2023'ün %80,2'lik güçlü ciro büyümesi ile tamamlanabileceğini düşünüyoruz.

**Daha büyük mağaza boyutuyla büyüme stratejisi, daha düşük yatırım bütçesiyle sonuçlanabilir**

Güçlü talep ve son yıllarda açılan mağazaların artan katkısıyla Şok'un 2024'te %67,7 artışla 179,2 mlr TL ciro açıklayacağını öngörüyoruz. Bu yıl için yaklaşık 300 metrekairelik daha büyük mağaza boyutuyla büyüme stratejisinin, daha düşük mağaza ilavesi ile sonuçlanmasını bekliyoruz. Böylece hem maliyetlerini kontrol altına alabileceğini hem de mağazalarındaki trafiği yoğunlaştırabileceğini düşünüyoruz. Diğer taraftan, asgari ücretteki %49'luk artışın, ilk yarıda daha yüksek faaliyet giderlerini beraberinde getirecek olsa da, diğer taraftan satın alma gücünü destekleyeceğini öngörüyoruz. Yılın ilk yarısında FAVÖK marjının %6,5 ile geçen yıla benzer seviyede gerçekleşeceğini hesaplıyor; yılın ikinci yarısında ise operasyonel kaldıraç avantajının ortaya çıkmasıyla marjların kademeli olarak iyileşeceğini ve yılsonunda %6,9 seviyesine yükseleceğini tahmin ediyoruz. Rekabetçi fiyatlandırma stratejileri ve gıda harcamalarının düşük talep esnekliği göz önüne alındığında, zorlukları etkili bir şekilde yönetebileceğini ve maliyet artışlarının genel karlılık üzerinde sınırlı bir etkiyle yansıtılabileceğini düşünüyoruz.

**Şok Marketler için 12 aylık hedef fiyatımızı 81,30 TL'den 93,25 TL'ye yükseltiyor, TUT olan tavsiyemizi 'AL'a revize ediyoruz**

Şok Marketler'in enflasyondaki yükselişin devamı, temel tüketim maddelerine yönelik talebin esnek olmaması, yeni mağazalarının olgunlaşması ve daha büyük mağaza boyutuyla büyüme stratejisinin desteğinde güçlü ciro performansını 2024'te de sürdürmesini bekliyoruz. Net işletme sermayesi tarafındaki güçlü pozisyonu ve finansal tarafta borç pozisyonunun olmaması nedeniyle kur ve faiz riskine maruz kalmayışını hisse performansı üzerinde destekleyici unsurlar arasında görüyoruz. 2024 yılı için, enflasyonun büyüme görünümünün temel itici gücü olmaya devam edeceğine ve yılın ilk yarısında yüksek seyredeceğine yönelik beklentimiz doğrultusunda; Araştırma kapsamımızda bulunan gıda perakendeciliği şirketleri için tahminlerimizde revizyona gidiyoruz. Bu doğrultuda; **Şok Marketler için 12 aylık hedef fiyatımızı 81,30 TL'den 93,25 TL'ye yükseltiyor, TUT olan tavsiyemizi 'AL'a revize ediyoruz.**

### Riskler

Müşteri trafiğindeki bozulma, yeni mağaza açılışlarının hızındaki yavaşlama, gıda enflasyonunda keskin düşüş, L-f-L satış büyümesinde beklentimizin aksine zayıflama, sektördeki rekabetin daha da yoğunlaşması ve kötüleşen talep, büyümeyi kısıtlayıcı düzenlemeler ve cezalar riskler arasında yer alıyor.

# AL

Hisse Fiyatı: 64,50 TL

Hedef Fiyat: 93,25 TL

Getiri Potansiyeli: %45

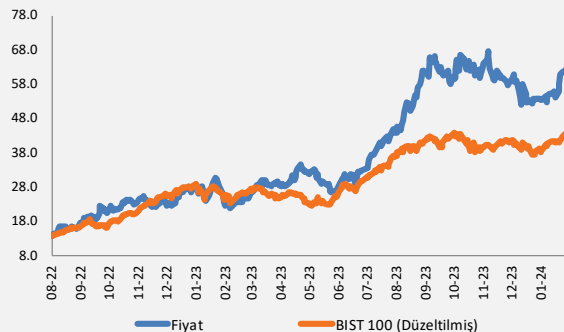
### Özet Veriler

Hisse Kodu	SOKM
Cari Fiyat (TL)	64.50
52H En Yüksek (TL)	70.15
52H En Düşük (TL)	21.78
Piyasa Değeri (mn TL)	38,267
Piyasa Değeri (mn USD)	1,257
Halka Açıklık Oranı (%)	27.29
Konsensus HF (TL)	89.01
Konsensus Tavsiye	85.7% B / 14.3% H / 0% S
3A Hacim (mn USD)	14.9
HLY HBK (2024T)	7.65
Konsensus HBK (2024T)	6.27

### Tahminler ve Rasyolar

	2021	2022	2023T	2024T
Satış Gelirleri (mn TL)	28.412	59.292	106.858	179.224
Yıllık Büyüme	33,1	108,7	80,2	67,7
FAVÖK (mn TL)	2.622	4.772	7.550	12.305
Yıllık Büyüme	24,9	82,0	58,2	63,0
Net Kar (mn TL)	324	2.380	3.613	4.642
Yıllık Büyüme	19,0	633,8	51,8	28,5
FAVÖK Marjı	9,2	8,0	7,1	6,9
Net Kar Marjı	1,1	4,0	3,4	2,6
FD/FAVÖK (x)	27,53	15,12	9,56	5,87
FD/Net Satış (x)	2,54	1,22	0,68	0,40
F/K (x)	117,99	16,08	10,59	8,24
Hisse başı kar (TL)	0,53	3,92	5,95	7,65
Hisse Başı Defter Değeri (TL)	0,82	4,72	9,92	16,60

### Fiyat Performansı



# Özet Finansallar

Gelir Tablosu (mn TL) - SOKM	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T	2025T
<b>Net Satış</b>	8.920	12.061	16.052	21.354	28.412	59.292	106.858	179.224	254.041
Satışların Maliyeti	-6.866	-9.127	-12.311	-16.318	-21.768	-45.195	-81.697	-137.942	-196.460
<b>Brüt Kar</b>	2.055	2.934	3.740	5.036	6.644	14.097	25.160	41.282	57.581
Faaliyet Giderleri	-1.874	-2.504	-2.869	-3.634	-4.856	-10.472	-19.458	-32.561	-45.257
<b>FAVÖK</b>	346	630	1.470	2.099	2.622	4.772	7.550	12.305	17.405
Amortisman	165	200	599	698	834	1.147	1.653	2.744	3.788
<b>FVÖK</b>	181	430	872	1.402	1.788	3.625	5.702	8.721	12.324
Finansal gelir/gider (net)	-367	-264	-573	-577	-799	-1.209	-2.047	-3.077	-3.811
Diğer gelir/gider (net)	-200	-426	-549	-553	-820	-530	-143	-162	254
<b>Vergi Öncesi Kar</b>	-434	-248	-244	294	301	1.945	3.807	5.803	9.059
Vergi	4	-316	54	22	-18	-435	193	1.161	1.812
<b>Vergi Sonrası Kar</b>	-438	68	-298	272	319	2.380	3.613	4.642	7.248
Azınlık Payları	-44	0	0	-1	-5	0	0	0	0
<b>Net Kar (Ana Ortaklık Payları)</b>	-395	67	-299	273	324	2.380	3.613	4.642	7.248

Büyüme (%)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T	2025T
Net Satış	-	35,2	33,1	33,0	33,1	108,7	80,2	67,7	41,7
Brüt Kar	-	42,8	27,5	34,6	31,9	112,2	78,5	64,1	39,5
FAVÖK	-	82,2	133,3	42,8	24,9	82,0	58,2	63,0	41,4
FVÖK	-	137,6	102,8	60,8	27,6	102,7	57,3	52,9	41,3
Net kar (Ana Ortaklık Payları)	-	-117,0	-544,8	-191,3	19,0	633,8	51,8	28,5	56,1

Marjlar (%)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T	2025T
Bürt Kar Marjı	23,0	24,3	23,3	23,6	23,4	23,8	23,5	23,0	22,7
FVÖK Marjı	2,0	3,6	5,4	6,6	6,3	6,1	5,3	4,9	4,9
FAVÖK Marjı	3,9	5,2	9,2	9,8	9,2	8,0	7,1	6,9	6,9
Net Kar Marjı (Ana Ortaklık Payları)	-4,4	0,6	-1,9	1,3	1,1	4,0	3,4	2,6	2,9

İşletme Sermayesi	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T	2025T
Alacak Tahsil Süresi	11	5	2	2	1	1	1	1	1
Stok Devir Süresi	34	30	33	38	41	47	48	48	49
Borç Ödeme Süresi	117	94	87	89	83	63	63	63	63
Nakit Döngüsü	-72	-58	-53	-50	-40	-15	-15	-14	-13
Faaliyet Döngüsü	45	35	34	40	43	48	48	49	49

Kaynak: HLY Tahminler

# Özet Finansallar

Bilanço (mn TL)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T	2025T
<b>Dönen Varlıklar</b>	1.078	1.315	1.860	3.377	4.370	10.458	19.237	29.742	40.557
Hazır Değerler	92	354	431	1.149	1.344	859	7.196	9.207	11.114
Ticari Alacaklar	268	70	74	106	100	136	236	437	573
Stoklar	636	872	1.330	2.090	2.849	8.829	10.660	18.179	26.150
Diğer Dönen Varlıklar	82	19	25	32	77	635	1.144	1.919	2.720
<b>Duran Varlıklar</b>	1.532	1.947	3.847	4.385	5.365	8.319	12.253	23.219	33.427
Finansal Varlıklar	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	850	978	1.101	1.353	1.829	3.044	4.229	4.732	6.966
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	677	685	685	692	704	724	1.054	4.732	6.966
<b>Toplam Varlıklar</b>	2.610	3.262	5.708	7.762	9.735	18.777	31.490	52.961	73.984
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	4.494	2.845	4.290	5.746	7.066	12.798	21.126	37.469	50.934
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	1.505	177	677	778	959	1.464	2.507	3.995	5.380
Ticari Borçlar	2.193	2.485	3.395	4.601	5.321	10.269	16.892	30.868	42.230
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	302	154	1.444	1.762	2.173	3.114	4.340	5.412	6.637
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	204	107	1.399	1.660	2.051	2.811	3.795	4.498	5.342
Azınlık Payları	-162	1	1	1	-5	0	0	0	0
<b>Toplam Özsermaye</b>	-2.185	263	-27	254	496	2.865	6.023	10.080	16.414
<b>Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar</b>	2.610	3.262	5.708	7.762	9.735	18.777	31.489	52.961	73.984

Finansal Oranlar (x)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T	2025T
Borç / Özsermaye (x)	-0,8	1,1	-77,2	9,6	6,1	1,5	1,0	0,8	0,7
Cari Oran (x)	0,2	0,5	0,4	0,6	0,6	0,8	0,9	0,8	0,8

Karlılık Göstergeleri (%)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T	2025T
Aktif Karlılığı	-16,3	2,3	-6,7	4,0	3,7	16,7	14,4	11,0	11,4
Özsermaye Karlılığı	23,0	-7,6	-255,8	242,6	86,1	141,4	81,3	57,7	54,7

Oranlar ve Çarpanlar	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T	2025T
Hisse Başı Kar (TL)	-1,10	0,11	-0,49	0,45	0,53	3,92	5,95	7,65	11,94
Hisse Başı Defter Değeri (TL)	-6,07	0,43	-0,04	0,42	0,82	4,72	9,92	16,60	27,03
Hisse Başı Temettü (TL)	0,00	0,00	0,00	0,13	0,00	0,49	0,75	0,96	1,50
Temettü Verimi (%)	0,00	0,00	0,00	0,20	0,00	0,77	1,16	1,49	2,33
Yatırım Harcamaları / Net Satış (%)	4,8	2,8	2,2	2,4	2,8	2,8	2,4	3,0	2,1
İşletme Sermayesi / Net Satış (%)	14,45	12,79	12,40	11,26	8,35	2,20	3,00	2,90	2,80
F/K (x)	-96,95	569,91	-128,14	140,37	117,99	16,08	10,59	8,24	5,28
FD/Net Satış (x)	8,09	5,98	4,50	3,38	2,54	1,22	0,68	0,40	0,28
FD/FAVÖK (x)	208,68	114,54	49,09	34,38	27,53	15,12	9,56	5,87	4,15

Kaynak: HLY Tahminler

## Migros

## 'Çoklu kanal stratejisinin desteğinde olumlu görünümün devami'

Enflasyonist ortam ve fiyat hassasiyetinin arttığı dönemde rekabetçi fiyatlama stratejisi olumlu katkı sağladı

Müşteri trafiğinde gözlenen toparlanma, mağaza açılışlarındaki kuvvetli seyir, yüksek enflasyonun da olumlu etkisiyle artan mağaza başı satış gelirleri, online satış kanallarının aktif olarak kullanılmasıyla büyümenin desteklenmesi & online hizmet kanallarının çeşitlendirilerek müşteri ağının genişletilmesi, Migros'un 2023'te güçlü performans sergilemesinde etkili oldu. 2023'ü %95,8 artışla 145,9 mİr TL ciro ile tamamlamasını öngördüğümüz Migros'un, 2024'e ilişkin olarak ise %71,6 ciro büyümesi kaydetmesini öngörüyoruz. Migros'un çoklu kanal stratejisi ile yeni alanlara girerek e-ticarette önemli bir yer edinmesi ile hedeflenen pazarda genişlemesini, gelir büyümesini destekleyici unsurlar arasında görüyoruz.

Faaliyet kaldıracının desteğiyle, marj performansında önemli bir değişiklik beklemiyoruz

Asgari ücrete yapılan %49'luk artış personel giderlerinde kısa dönemli sınırlı baskı oluşturacak ve ilk yarıda daha yüksek faaliyet giderlerini beraberinde getirecek olsa da satın alma gücünü de destekleyeceğini öngörüyoruz. Faaliyet kaldıracının desteğiyle, marj performansında önemli bir değişiklik beklemiyor ve yılsonu FAVÖK marjının %6,9 seviyesi ile geçen yıla benzer seviyelerde gerçekleşeceğini hesaplıyoruz.

## Operasyonlardan güçlü nakit yaratımı

Borçluluk tarafında, bilançoda döviz kredilerinin ağırlığının kalmamasının hisse performansı üzerinde destekleyici olduğunu düşünüyoruz. Operasyonlardan yaratılan güçlü nakit akışı sayesinde net borç pozisyonunda önemli ölçüde iyileşme sağlanması, Migros'a olumlu bakışımızı destekliyor. Şirketin 9A23 sonunda toplam finansal borcu yıllık bazda %7 düşüş göstererek 2.708 mİn TL seviyesinde gerçekleşti (9A22: 2.903 mİn TL). 9A23 sonu itibarıyla, Migros'un net nakit pozisyonu iyileşme kaydederek, 12.106 mİn TL seviyesine ulaştı (TRFS 16 etkisi hariç Net Nakit/FAVÖK 9A22: 1.0x, 9A23: 1.8x).

Migros için 12 aylık hedef fiyatımızı 461,20 TL'den 604,60 TL'ye yükseltiyor, 'AL' önerimizi sürdürüyoruz.

Migros'un büyüme beklentileri, çoklu kanal stratejisi ile süpermarket segmentindeki güçlü konumu, online teslimat işinin çeşitli taraflarında var olması ve 12,1 milyar TL'lik net nakit pozisyonu (kira yükümlülükleri hariç) ile sağlam bilanço yapısı beğenimizi destekleyen unsurlar arasında yer alıyor. 2024 yılı için, enflasyonun sektör görünümünün temel itici gücü olmaya devam edeceğine ve yılın ilk yarısında yüksek seyredeceğine yönelik beklentimiz doğrultusunda; Araştırma kapsamımızda bulunan gıda perakendeciliği şirketleri için tahminlerimizde revizyona gidiyoruz. Bu doğrultuda; Migros için 12 aylık hedef fiyatımızı 461,20 TL'den 604,60 TL'ye yükseltiyor, 'AL' önerimizi sürdürüyoruz.

## Riskler

Müşteri trafiğindeki bozulma, yeni mağaza açılışlarının hızındaki yavaşlama, gıda enflasyonunda keskin düşüş, L-f-L satış büyümesinde beklentimizin aksine zayıflama, sektördeki rekabetin daha da yoğunlaşması ve kötüleşen talep, büyümeyi kısıtlayıcı düzenlemeler ve cezalar riskler arasında yer alıyor.

AL

Hisse Fiyatı: 421,75 TL

Hedef Fiyat: 604,60 TL

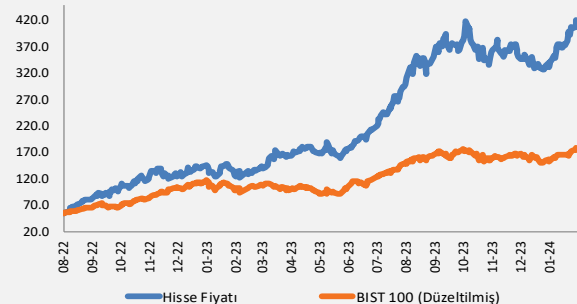
Getiri Potansiyeli: %43

## Özet Veriler

Hisse Kodu	MGROS
Cari Fiyat (TL)	421.75
52H En Yüksek (TL)	426.00
52H En Düşük (TL)	117.00
Piyasa Değeri (mİn TL)	76,360
Piyasa Değeri (mİn USD)	2,508
Halka Açıklık Oranı (%)	36.00
Konsensus HF (TL)	518.43
Konsensus Tavsiye	88.5% B / 10.5% H / 0% S
3A Hacim (mİn USD)	19.2
HLY HBK (2024T)	29.5
Konsensus HBK (2024T)	30.6

Tahminler ve Rasyolar	2021	2022	2023T	2024T
Net Satışlar (mİn TL)	36.272	74.502	145.898	250.391
Yıllık Büyüme	26,0	105,4	95,8	71,6
FAVÖK (mİn TL)	2.894	5.968	9.978	17.345
Yıllık Büyüme	30,1	106,2	67,2	73,8
Net Kar (mİn TL)	358	2.570	5.463	7.255
Yıllık Büyüme	-188,7	617,5	112,6	32,8
FAVÖK Marjı	8,0	8,0	6,8	6,9
Net Kar Marjı	1,0	3,4	3,7	2,9
FD/Satışlar	2,0x	1,0x	0,5x	0,3x
FD/FAVÖK	24,6x	11,9x	7,1x	4,1x
F/K	213,2x	29,7x	14,0x	10,5x
Hisse Başı Kar (TL)	2,0	14,2	30,2	40,1
Hisse Başı Defter Değeri (TL)	3,0	22,6	53,6	94,5

## Fiyat Performansı



# Özet Finansallar

Gelir Tablosu (mn TL) - MGROS	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T	2025T
<b>Net satışlar</b>	7.127	8.123	9.390	11.059	15.344	18.717	22.865	28.790	36.272	74.502	145.898	250.391	358.546
Satışların maliyeti	-5.232	-5.959	-6.864	-8.107	-11.262	-13.837	-16.746	-22.019	-27.518	-56.702	-111.191	-192.461	-276.080
<b>Brüt kar</b>	1.895	2.163	2.526	2.953	4.082	4.881	6.119	6.771	8.755	17.800	34.307	57.930	82.466
Faaliyet giderleri	-1.603	-1.838	-2.154	-2.525	-3.554	-4.032	-4.771	-5.390	-6.768	-13.010	-26.265	-43.318	-62.993
<b>FAVÖK</b>	435	487	557	627	798	1.144	2.136	2.224	2.894	5.968	9.978	17.345	22.615
Amortisman	143	162	186	200	270	295	787	843	907	1.178	1.936	2.734	3.142
<b>FVÖK</b>	291	325	371	428	528	849	1.349	1.381	1.987	4.790	8.042	14.611	19.473
Finansman gelirleri/giderleri (net)	-615	-50	-399	-524	-793	-1.352	-1.242	-1.283	-849	-862	146	-1.808	-3.171
Diğer gelirler/giderler (net)	-55	-93	-108	-96	-225	-408	-516	-347	-1.128	-2.065	-2.523	-3.756	-3.585
Vergi Öncesi Kar	-385	181	-346	-236	603	-1.047	-441	-221	225	1.908	5.960	9.071	12.750
Vergi	-78	-85	-24	-64	-94	212	-30	-183	133	672	-465	-1.814	-2.550
Vergi Sonrası Kar	-463	96	-370	-300	509	-835	-472	-404	358	2.580	5.495	7.257	10.200
Azınlık payları	0	0	0	0	-4	0	0	0	0	10	2	2	3
<b>Net kar (Ana Ortaklık Payları)</b>	-463	96	-370	-300	513	-836	-472	-404	358	2.570	5.463	7.255	10.197

Büyümeler (%)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T	2025T
Net satışlar	9,9	14,0	15,6	17,8	38,7	22,0	22,2	25,9	26,0	105,4	95,8	71,6	43,2
Brüt kar	11,2	14,2	16,7	16,9	38,3	19,6	25,4	10,7	29,3	103,3	92,7	68,9	42,4
FAVÖK	8,5	12,0	14,4	12,5	27,2	43,4	86,7	4,1	30,1	106,2	67,2	73,8	30,4
FVÖK	8,1	11,6	14,2	15,1	23,5	60,8	58,9	2,4	43,9	141,1	67,9	81,7	33,3
Net kar (Ana Ortaklık Payları)	-626,0	-120,8	-485,1	-19,0	-270,8	-263,0	-43,5	-14,4	-188,7	617,5	112,6	32,8	40,6

Marjlar (%)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T	2025T
Brüt kar marjı	26,6	26,6	26,9	26,7	26,6	26,1	26,8	23,5	24,1	23,9	23,5	23,1	23,0
FVÖK marjı	4,1	4,0	4,0	3,9	3,4	4,5	5,9	4,8	5,5	6,4	5,5	5,8	5,4
FAVÖK marjı	6,1	6,0	5,9	5,7	5,2	6,1	9,3	7,7	8,0	8,0	6,8	6,9	6,3
Net kar marjı	-6,5	1,2	-3,9	-2,7	3,3	-4,5	-2,1	-1,4	1,0	3,4	3,7	2,9	2,8

İşletme sermayesi göstergeleri	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T	2025T
Alacak tahsil süresi	2,5	2,2	1,9	1,8	1,8	2,1	2,0	1,9	1,8	1,6	1,6	1,7	1,7
Stok çevirme süresi	57,1	55,2	54,6	52,1	50,6	54,8	53,6	49,8	53,2	50,1	50,6	51,2	51,7
Borç ödeme süresi	113,0	109,7	109,7	110,1	107,2	116,3	115,6	108,4	112,2	98,6	98,5	98,4	98,3
Nakit döngüsü	-53,5	-52,4	-53,1	-56,2	-54,8	-59,4	-60,1	-56,8	-57,3	-46,8	-46,2	-45,5	-44,9
Faaliyet Döngüsü	59,6	57,3	56,5	53,9	52,4	57,0	55,5	51,7	54,9	51,8	52,3	52,8	53,3

Kaynak: HLY Tahminler

# Özet Finansallar

Bilanço (mn TL)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T	2025T
<b>Dönen varlıklar</b>	1.981	1.723	2.036	2.471	3.776	4.474	5.274	7.331	8.704	20.123	34.621	62.357	89.177
Hazır değerler	1.038	689	839	1.156	1.617	1.751	2.328	3.231	3.632	7.678	11.515	22.044	26.927
Ticari alacaklar	48	48	50	58	97	121	126	175	178	487	987	1.710	2.474
Stoklar	851	950	1.104	1.212	1.908	2.249	2.666	3.340	4.675	10.905	20.057	35.064	54.710
Diğer dönen varlıklar	43	36	42	45	154	354	153	586	218	1.053	2.062	3.539	5.067
<b>Duran varlıklar</b>	3.816	3.857	3.725	3.805	6.526	6.411	8.543	8.047	9.397	16.301	26.308	39.583	59.493
Maddi duran varlıklar	1.234	1.287	1.221	1.268	3.740	3.863	3.736	2.773	3.750	6.966	9.376	7.504	15.216
Maddi olmayan duran varlıklar	2.501	2.501	2.336	2.360	2.414	2.479	2.446	2.440	2.462	2.570	3.842	9.630	12.012
<b>Toplam varlıklar</b>	5.797	5.581	5.761	6.277	10.303	10.885	13.817	15.378	18.100	36.424	60.929	101.941	148.670
<b>Kısa vadeli yükümlülükler</b>	2.361	2.780	2.726	3.321	5.516	6.675	7.788	10.403	13.109	26.010	45.300	80.219	104.780
Kısa vadeli finansal borçlar	492	634	213	341	1.038	1.229	1.437	2.156	2.045	2.443	4.754	20.931	31.505
Ticari borçlar	1.686	1.896	2.228	2.664	3.954	4.867	5.744	7.339	9.582	21.040	35.993	51.865	63.176
<b>Uzun vadeli yükümlülükler</b>	2.606	1.892	2.519	2.763	3.259	3.575	5.675	4.942	4.455	6.324	5.920	4.608	16.440
Uzun vadeli finansal borçlar	2.441	1.719	2.380	2.623	2.874	3.341	5.400	4.617	4.035	5.012	5.278	4.608	14.800
Azınlık payları	1	1	1	1	57	2	2	2	0	44	200	350	490
<b>Toplam özsermaye</b>	830	909	516	193	1.527	635	354	33	536	4.090	9.709	17.113	27.450
<b>Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar</b>	5.797	5.581	5.761	6.277	10.303	10.885	13.817	15.378	18.100	36.424	60.929	101.941	148.670

Karlılık Göstergeleri (%)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T	2025T
Aktif Karlılığı	-8,1	1,7	-6,5	-5,0	6,2	-7,9	-3,8	-2,8	2,1	9,4	11,2	8,9	8,1
Özsermaye Karlılığı	-44,3	11,1	-52,0	-84,9	61,7	-79,4	-95,8	-210,6	126,3	112,2	80,6	55,2	46,6

Oranlar ve Çarpanlar	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T	2025T
Hisse başı kar (TL)	-2,60	0,54	-2,08	-1,69	2,88	-4,61	-2,61	-2,23	1,98	14,20	30,17	40,07	56,32
Hisse başı defter değeri (TL)	4,66	5,10	2,90	1,08	8,58	3,51	1,96	0,18	2,96	22,59	53,62	94,52	151,61
Hisse başı temettü (TL)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Temettü verimi (%)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Yatırım harcamaları/Net satışlar (%)	3,1	2,8	3,0	2,7	1,7	1,4	1,0	1,0	2,3	3,1	4,3	4,2	4,2
İşletme sermayesi/Net satışlar (%)	-11,0	-11,1	-11,4	-12,6	-12,7	-13,3	-12,9	-13,3	-13,0	-12,9	-9,5	-9,5	-9,4
F/K (x)	-164,86	793,78	-206,12	-254,40	148,93	-91,39	-161,82	-189,02	213,17	29,71	13,98	10,53	7,49
FD/Net satışlar (x)	10,00	8,77	7,59	6,44	4,64	3,81	3,12	2,47	1,96	0,96	0,49	0,28	0,20
FD/FAVÖK (x)	163,87	146,31	127,85	113,62	89,29	62,28	33,36	32,03	24,62	11,94	7,14	4,11	3,15

Kaynak: HLY Tahminler

## Bim

## 'Kaldıraç avantajının desteğiyle 2.yarıda marjlarda kademeli iyileşme'

Yüksek gıda enflasyonu düşen alım gücü nedeniyle indirim mağazacılığını destekledi

Bim, 2023'te diğer gıda perakendeciliği şirketleri gibi yüksek gıda enflasyonu, tüketicilerin düşen alım gücü nedeniyle indirim mağazacılığına ve ev içi gıda tüketimine yönelişi ve faaliyet kaldıracı sayesinde güçlü sonuçlar kaydetti. Enflasyonu satış fiyatlarına yansıtabilen şirketin, enflasyondaki artış ve temel tüketim mallarına olan talep sayesinde, 2023'ü %79,8 ciro büyümesi ve %7,5 FAVÖK marjı ile tamamlayacağını öngörüyoruz.

## Yılın ikinci yarısında operasyonel kaldıraç avantajının desteğiyle marjlarda kademeli iyileşme

2024'e ilişkin olarak ise, yüksek baz nedeniyle 2023'e göre bir yavaşlama beklemeyle birlikte; Bim'in güçlü mağaza açılış performansı ve sepet büyümesinin desteğinde 2024'te %71,5 artışla 455,5 mlr TL ciro açıklayacağını öngörüyoruz. Asgari ücretteki %49'luk artış, ilk yarıda daha yüksek faaliyet giderlerini beraberinde getirecek olsa da satın alma gücünü de destekleyeceğini öngörüyoruz. Yılın ilk yarısında FAVÖK marjının geçen yılın aynı dönemine göre yaklaşık 80 baz puanlık daralma ile %6,6'ya gerileyeceğini; ancak yılın ikinci yarısında operasyonel kaldıraç avantajının ortaya çıkmasıyla marjların kademeli olarak iyileşeceğini ve yılsonunda %7,3 seviyesine iyileşme göstereceğini hesaplıyoruz.

## İşlenmiş gıda enflasyonundaki yüksek seyir, sepet hacminde enflasyonun üzerindeki artışların devamını getirebilir

İşlenmiş gıda enflasyonunun yüksek seyri nedeniyle, sepet hacminde enflasyonun üzerinde artışlar görebileceğimizi düşünüyoruz. Faaliyet giderleri içerisinde kira ve enerji maliyetlerinin dışında %68 ağırlık ile personel giderleri en yüksek ağırlığa sahip bulunuyor. Dolayısıyla, ücret artışları maliyet tarafında baskı yaratacak unsur olsa da, hızlı tüketim sektörü özelinde talebi canlı tutmaya devam edeceğini ve satış gelirleri tarafından destekleyici olduğunu düşünüyoruz.

## Bim için 12 aylık hedef fiyatımızı 432,55 TL'den 506,60 TL'ye yükseltiyor, 'AL' önerimizi sürdürüyoruz

İndirimli gıda perakende sektöründe artan rekabete ve dolayısıyla orta-uzun vadede olası risklere rağmen, Bim'in rakiplerine göre güçlü mağaza verimliliklerine sahip olması nedeniyle, bu risklerden daha az etkilenmesini bekleriz. 2024 yılı için, enflasyonun sektör görünümünün temel itici gücü olmaya devam edeceğine ve yılın ilk yarısında yüksek seyredeceğine yönelik beklentimiz doğrultusunda; Araştırma kapsamımızda bulunan gıda perakendeciliği şirketleri için tahminlerimizde revizyona gidiyoruz. Bu doğrultuda; Bim için 12 aylık hedef fiyatımızı 432,55 TL'den 506,60 TL'ye yükseltiyor, 'AL' önerimizi sürdürüyoruz.

## Riskler

Müşteri trafiğindeki bozulma, yeni mağaza açılışlarının hızındaki yavaşlama, gıda enflasyonunda keskin düşüş, L-f-L satış büyümesinde beklentimizin aksine zayıflama, sektördeki rekabetin daha da yoğunlaşması ve kötüleşen talep, büyümeyi kısıtlayıcı düzenlemeler ve cezalar riskler arasında yer alıyor.

## AL

Hisse Fiyatı: 374,00TL

Hedef Fiyat: 506,60 TL

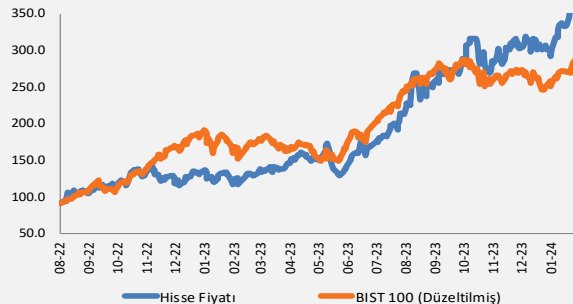
Getiri Potansiyeli: %35

## Özet Veriler

Hisse Kodu	BIMAS
Cari Fiyat (TL)	374.00
52H En Yüksek (TL)	388.75
52H En Düşük (TL)	114.70
Piyasa Değeri (milyon TL)	227,093
Piyasa Değeri (milyon USD)	7,457
Halka Açıklık Oranı (%)	73.32
Konsensus HF (TL)	437.77
Konsensus Tavsiye	91.7% B / 8.3% H / 0% S
3A Hacim (milyon USD)	39.1
HLY HBK (2024T)	29.5
Konsensus HBK (2024T)	25.4

Tahminler ve Rasyolar	2021	2022	2023T	2024T
Net Satışlar (milyon TL)	70.527	147.716	265.532	455.457
Yıllık Büyüme	27,1	109,4	79,8	71,5
FAVÖK (milyon TL)	6.481	11.867	20.038	33.397
Yıllık Büyüme	27,9	83,1	68,9	66,7
Net Kar (milyon TL)	2.932	8.157	11.131	17.882
Yıllık Büyüme	12,5	178,2	36,5	60,7
FAVÖK Marjı	9,2	8,0	7,5	7,3
Net Kar Marjı	4,2	5,5	4,2	3,9
FD/Satışlar	3,22	1,54	0,86	0,50
FD/FAVÖK	35,04	19,14	11,33	6,80
F/K	77,44	27,84	20,40	12,70
Hisse Başı Kar (TL)	4,83	13,43	18,33	29,45
Hisse Başı Defter Değeri (TL)	12,86	41,85	51,71	74,67

## Fiyat Performansı





# Özet Finansallar

Gelir Tablosu (mn TL) - BIMAS	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T	2025T
<b>Net Satış</b>	11.849	14.463	17.428	20.072	24.779	32.323	40.212	55.495	70.527	147.716	265.532	455.457	619.004
Satışların Maliyeti	-9.992	-12.237	-14.612	-16.709	-20.554	-26.613	-33.226	-45.374	-57.113	-120.942	-214.893	-373.310	-508.951
<b>Brüt Kar</b>	1.857	2.226	2.816	3.363	4.225	5.710	6.985	10.121	13.414	26.774	50.639	82.148	110.054
Faaliyet Giderleri	-1.372	-1.744	-2.120	-2.580	-3.186	-4.180	-4.919	-6.424	-8.736	-17.499	-35.489	-56.949	-74.455
<b>FAVÖK</b>	596	619	865	997	1.296	1.879	3.149	5.067	6.481	11.867	20.038	33.397	46.373
Amortisman	111	137	168	214	257	349	1.083	1.370	1.803	2.593	4.888	8.198	10.774
<b>FVÖK</b>	485	482	697	783	1.039	1.530	2.066	3.697	4.678	9.274	15.150	25.199	35.599
Finansal gelir/gider (net)	28	13	30	40	35	39	-643	-568	-548	-1.115	-2.238	-3.644	-3.714
Diğer gelir/gider (net)	11	13	21	14	21	14	56	89	-555	241	552	137	186
Vergi Öncesi Kar	526	512	749	849	1.096	1.627	1.591	3.352	3.910	8.799	14.175	22.603	33.308
Vergi	113	117	166	178	233	376	366	745	959	640	3.055	4.747	6.995
Vergi Sonrası Kar	413	395	583	671	863	1.250	1.225	2.607	2.951	8.159	11.121	17.856	26.314
Azınlık Payları	0	0	0	0	0	0	0	0	18	2	-30	-26	-39
<b>Net Kar (Ana Ortaklık Payları)</b>	413	395	583	671	863	1.250	1.225	2.607	2.932	8.157	11.131	17.882	26.352

Büyüme (%)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T	2025T
Net Satış	19,6	22,1	20,5	15,2	23,5	30,4	24,4	38,0	27,1	109,4	79,8	71,5	35,9
Brüt Kar	19,1	19,9	26,5	19,4	25,6	35,1	22,3	44,9	32,5	99,6	89,1	62,2	34,0
FAVÖK	21,3	3,8	39,9	15,2	29,9	45,0	67,6	60,9	27,9	83,1	68,9	66,7	38,9
FVÖK	22,0	-0,7	44,6	12,4	32,6	47,2	35,1	78,9	26,5	98,2	63,4	66,3	41,3
Net Kar (Ana Ortaklık Payları)	24,5	-4,3	47,5	15,0	28,6	44,9	-2,0	112,8	12,5	178,2	36,5	60,7	47,4

Marjlar (%)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020T	2021	2022	2023T	2024T	2025T
Bürt Kar Marjı	15,7	15,4	16,2	16,8	17,1	17,7	17,4	18,2	19,0	18,1	19,1	18,0	17,8
FVÖK Marjı	4,1	3,3	4,0	3,9	4,2	4,7	5,1	6,7	6,6	6,3	5,7	5,5	5,8
FAVÖK Marjı	5,0	4,3	5,0	5,0	5,2	5,8	7,8	9,1	9,2	8,0	7,5	7,3	7,5
Net Kar Marjı (Ana Ortaklık Payları)	3,5	2,7	3,3	3,3	3,5	3,9	3,0	4,7	4,2	5,5	4,2	3,9	4,3

Finansal Oranlar (x)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T	2025T
Borç / Özsermaye (x)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0	0,8	1,0	0,5	0,6	0,5	0,4
Cari Oran (x)	1,0	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,8	1,0	0,9	1,0	0,9	0,9	1,0

Karlılık Göstergeleri (%)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T	2025T
Aktif Karlılığı	16,9	13,3	15,7	14,7	14,4	15,7	10,3	13,6	10,9	17,2	13,1	13,6	14,2
Özsermaye Karlılığı	46,0	36,8	41,4	37,6	35,5	38,7	31,6	45,7	39,7	49,7	39,5	46,9	47,7

Kaynak: HLY Tahminler

# Özet Finansallar

Bilanço (mn TL)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T	2025T
<b>Dönen Varlıklar</b>	1.576	1.812	2.161	2.655	3.602	4.842	5.806	11.136	14.011	28.095	53.007	85.035	118.558
Hazır Değerler	405	325	349	578	980	547	1.159	1.113	1.497	2.182	2.900	3.665	8.532
Ticari Alacaklar	345	445	526	646	877	1.160	1.433	2.615	3.775	7.074	15.447	24.591	33.087
Stoklar	638	807	975	1.119	1.456	2.098	2.369	4.228	6.693	14.632	26.258	43.547	58.775
Diğer Dönen Varlıklar	187	234	311	312	288	1.038	846	3.179	2.046	4.207	8.402	13.232	18.164
<b>Duran Varlıklar</b>	1.121	1.426	2.007	2.335	3.423	4.106	9.046	12.294	16.401	36.589	52.276	72.295	93.985
Finansal Varlıklar	118	157	182	193	310	351	623	523	978	2.093	3.557	5.336	7.204
Maddi Duran Varlıklar	981	1.243	1.785	2.091	3.058	3.699	4.329	6.231	7.898	22.541	24.017	30.144	36.771
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	4	5	5	7	13	16	38	43	67	65	120	150	180
<b>Toplam Varlıklar</b>	2.697	3.238	4.168	4.989	7.026	8.948	14.852	23.430	30.412	64.684	105.283	157.330	212.543
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	1.646	2.021	2.399	2.968	3.831	5.131	6.998	11.021	15.865	28.810	57.447	91.508	123.925
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	13	17	20	0	0	38	1.032	1.378	1.793	2.450	3.859	5.673	7.092
Ticari Borçlar	1.458	1.806	2.109	2.625	3.400	4.516	5.559	8.894	12.294	24.745	49.408	80.190	109.436
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	52	67	98	120	237	305	3.617	5.234	6.738	10.465	16.437	20.484	22.782
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	0	0	0	0	0	0	3.280	4.716	6.349	9.460	15.137	17.975	19.867
Azınlık Payları	0	0	0	0	0	0	0	0	203	208	250	300	330
<b>Toplam Özsermaye</b>	999	1.150	1.670	1.901	2.958	3.512	4.237	7.176	7.809	25.409	31.399	45.338	65.835
<b>Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar</b>	2.697	3.238	4.168	4.989	7.026	8.948	14.852	23.430	30.412	64.684	105.283	157.330	212.543

Oranlar ve Çarpanlar	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T	2025T
Hisse Başlı Kar (TL)	1,36	1,30	1,92	2,21	2,84	2,06	2,02	4,29	4,83	13,43	18,33	29,45	43,40
Hisse Başlı Defter Değeri (TL)	3,29	3,79	5,50	6,26	9,74	5,78	6,98	11,82	12,86	41,85	51,71	74,67	108,42
Hisse Başlı Temettü (TL)	0,73	0,80	0,90	1,10	1,50	0,95	1,60	4,50	4,00	3,00	4,09	6,58	9,69
Temettü Verimi (%)	0,19	0,21	0,24	0,29	0,40	0,25	0,43	1,20	1,07	0,80	1,09	1,76	2,59
Yatırım Harcamaları / Net Satış (%)	2,08	2,8	2,9	2,8	2,5	2,3	2,1	1,5	3,2	3,5	3,2	3,0	2,8
İşletme Sermayesi / Net Satış (%)	-4,00	-3,82	-3,49	-4,29	-4,30	-3,89	-4,37	-3,70	-2,59	-2,06	-1,71	-1,89	-2,03
F/K (x)	549,88	574,48	389,44	338,51	263,14	181,61	185,40	87,12	77,44	27,84	20,40	12,70	8,62
FD/Net Satış (x)	19,17	15,70	13,03	11,31	9,16	7,03	5,65	4,09	3,22	1,54	0,86	0,50	0,37
FD/FAVÖK (x)	381,11	367,17	262,46	227,79	175,29	120,89	72,12	44,82	35,04	19,14	11,33	6,80	4,90

İşletme Sermayesi	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T	2025T
Alacak Tahsil Süresi	10	10	10	11	11	12	12	13	17	13	13	13	13
Stok Devir Süresi	20	22	22	23	23	24	25	27	35	32	32	32	31
Borç Ödeme Süresi	49	49	49	52	54	54	55	58	68	56	56	56	56
Nakit Döngüsü	-18	-17	-16	-18	-19	-18	-19	-18	-16	-10	-11	-11	-12
Faaliyet Döngüsü	31	32	32	34	34	36	36	40	51	46	45	45	44

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](mailto:Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr)

+90 216 285 09 00

Banu KIVCI TOKALI	Araştırma Direktörü	<a href="mailto:BTokali@halkyatirim.com.tr">BTokali@halkyatirim.com.tr</a> +90 216 547 81 88
İlknur TURHAN	Müdür Perakende, Cam, Çimento, GYO, Mobilya, Gıda	<a href="mailto:ITurhan@halkyatirim.com.tr">ITurhan@halkyatirim.com.tr</a> +90 216 547 81 85
Ayşegül BAYRAM	Uzman Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım, Teknoloji, Enerji, Tarım, Mühendislik - Taahhüt	<a href="mailto:ABayram@halkyatirim.com.tr">ABayram@halkyatirim.com.tr</a> +90 216 547 87 30
Yasin SARIHAN	Uzman Otomotiv, Dayanıklı Tüketim, Gıda & İçecek, Enerji	<a href="mailto:YSarihan@halkyatirim.com.tr">YSarihan@halkyatirim.com.tr</a> +90 216 547 87 26
İdil Su KESKEN SÖNMEZ	Uzman Piyasalar ve Strateji	<a href="mailto:IdiIS@halkyatirim.com.tr">IdiIS@halkyatirim.com.tr</a> +90 216 547 81 70

### 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.