

Bim Birleşik Mağazalar A.Ş

9/30/2024

2024 2.Ç Mali Tablo Analizi

TUT

Yükselme Potansiyeli 21%

Fiyat hedefimiz aynı kalırken TUT tavsiyemizi koruyoruz.

Bim, 2Ç24 döneminde 4,358 milyon TL net kar açıkladı. Geçen yılın aynı döneminde şirket 3,982 milyon TL net kar elde etmişti. Açıklanan net kar rakamı 4,458 milyon TL olan konsensüs rakamına oldukça yakın, bizim TL 3,343 milyon TL olan tahminimizin üzerinde. Öte yandan 1,1 milyar TL'lik ertelenmiş vergi geliri, 790 milyon TL'ye yükselen yatırım gelirleri (2Ç 23: 153 milyon TL), ve artan parasal kazançların yıllık bazda zayıflayan faaliyet karlılığını maskeleyiği görülüyor. Nitekim FFAVÖK marjı 2Ç23 döneminde %4,5'den 2Ç 24 'de %3,3'e gerilerken FAVÖK yıllık bazda %21 gerilemiş. 2Ç'de açıklanan net nakit pozisyonunu, 2024 tüm yıl FAVÖK tahminimizde aşağı yönlü revizyonu ve son olarak hedef fiyatımızı 2025 yıl sonuna taşıma etkisini de dikkate aldığımızda hedef fiyatımızı 602 TL de koruyor ve TUT tavsiyemizi devam ettiriyoruz.

İlk yarı ciro büyümesi halen yıl sonu beklentilerin üzerinde.

Yılın ikinci çeyreğinde şirketin net satışları geçen yılın aynı dönemine göre %8 artarken, ilk altı aylık dönemdeki büyüme %12'ye geriledi. UFRS-29 etkileri hariç tutulduğunda benzer mağaza satış büyümesi yıllık bazda %67,7 olurken, sepet büyümesi %62 trafik büyümesi ise %3,5 olarak açıklandı. Sonuç olarak yılın ilk yarısında gerçekleşen yıllık nominal %90 oranındaki büyüme halen şirketin tüm yıl için beklediği %75 +/-%5 büyüme oranının üzerinde. Dolayısıyla, ikinci yarıda talep de olası bir gevşeme i halinde dahi şirketin yıl sonu beklentisine ulaşabileceğini düşünüyoruz. Öte yandan, 2Ç'de mağaza açılışları 333 yeni mağaza ile tüm hızıyla devam etti. (Türkiye 'de 284 BIM mağazası, Mısır'da 16, Fas'ta 23 ve 10 FİLE mağazası)

Artan personel giderleri yılın ikinci çeyreğinde FAVÖK marjını baskıladı

Çalışanlara yapılan yan ödemelerde yapılan artışlar, yeni mağaza açılışları ile artan personel sayısı, 2Ç24'te personel giderleri / ciro oranının 2Ç23 'deki %8 seviyesinden %10,4 seviyesine yükselmesine neden oldu. Artan personel giderleri FAVÖK marjında yıllık bazda 120 baz puan erimeye sebep oldu. (2Ç23'te %4,5'den 2Ç24'de %3,2'ye) UFRS 29 öncesi FAVÖK marjı ise %6,5 seviyesine geriledi. Şirketin Temmuz ayı başında çalışanlara yaptığı %10'luk ücret artışının etkisi ise 3Ç'ye yansıyacak. Şirket ücret artışlarının çalışan memnuniyetine olumlu yansıdığını ve işten ayrılmalari azalttığını belirtti. Şirket artan ciro ile birlikte personel maliyetlerindeki artışın etkisinin yılın ikinci

Fiyat Bilgileri

	TL
Kapanış	498.00
12 Aylık Hedef Fiyat*	602.46
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	602.46
Piyasa Değeri (mn)	302,386
Halka Açık PD (mn)	206,590
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	1617.0
Hisse sayısı (Adet mn)	607
Takas Saklama Oranı (%)	68
Yabancı Oranı (%)	52

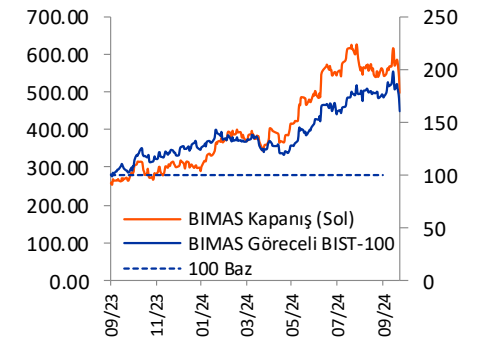
Fiyat Perf. (%)

	1 Ay	Yıllık	12 Ay
TL	-10.0	66.2	86.9
ABD \$	-10.4	43.5	50.1
BIST-100 Relatif	-10.2	27.0	57.1

Çarpanlar (\$)

	2023	2024	2025
F/K	18.5	12.7	11.2
PD/DD	6.6	3.1	2.6
FD/FAVÖK	11.8	12.5	8.4

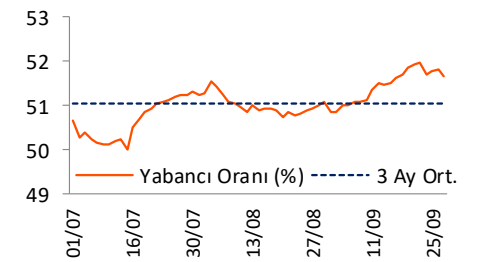
Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 268.41 625.50

Yabancı Oranı (%)

Cari (%) : 51.82



Emin Yetkin Ertürk

eyerturk@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 04

Bim Birleşik Mağazalar A.Ş

yarısında azalacağını ve daha önce verdiği %7,5 ve %8,0 arasında olan UFRS 29 öncesi yıl sonu FAVÖK marjı beklentisini yakalayacağı konusunda güven duyuyor. Biz de yılın ilk yarısında ve temmuz ayı başında yapılan ücret artışlarını dikkate alarak %8 olan yıl sonu FAVÖK marj tahminimizi beklenti aralığının alt sınırı olan %7,5'e revize ediyoruz.

Artan yatırım gelirleri ve ertelenmiş vergi gelirleri 2Ç24'te net karı destekledi

2Ç24 dönemine net kar yıllık bazda %13 oranında artış gösterdi. Bu artışta gerilen faaliyet karına rağmen artan yatırım gelirleri ve ertelenmiş vergi geliri katkı sağladı. Öte yandan şirketin faaliyetlerinden elde ettiği nakit akışı yılın ilk yarısında geçen yılın aynı dönemine göre reel bazda %17 oranında geriledi. Bu gerilemede artan yatırım harcamaları ve işletme sermayesi dolayısıyla nakit çıkışları etkili oldu. Şirketin 2Ç23'de %3,4 olan yatırım harcamaları / ciro rasyosu 2Ç24'de %3,8'e yükseldi. Depo tesisi amaçlı yapılan arsa alımları, bisküvi ve çikolata fabrikası için yapılan yatırımlar ve güneş enerjisi yatırımları yatırım harcamalarındaki artışta etkili oldu. İşletme sermayesindeki kötüleşme ise temel olarak peşin ödemeli alımların artmasında kaynaklandı. Ödeme sürelerinin düşen enflasyon ile tekrar uzaması ve stok seviyelerinin azalmasının önümüzdeki dönemlerde işletme sermayesinde iyileşmeye neden olmasını beklemekteyiz.

TL mn	UMS - 29				
	2Ç24	2Ç23	Değ.	1Ç24	Değ.
Ciro	109,253	101,500	8%	112,490	-3%
Brüt Kar	18,312	15,918	15%	19,357	-5%
Brüt Kar Marjı	16.8%	15.7%	1.1ppt	17.2%	-0.4ppt
Faaliyet Giderleri	-18,323	-15,054	22%	-18,082	1%
Faaliyet Gideri/Ciro	-16.8%	-14.8%	-1.9ppt	-16.1%	-0.7ppt
Faaliyet Karı	-11	864	-101%	1,275	-101%
Amortisman	3,943	3,980	-1%	3,273	20%
FAVÖK	3,932	4,844	-19%	4,548	-14%
FAVÖK Marjı	3.6%	4.8%	-1.2ppt	4.0%	-0.4ppt
Finansman Gelir (Gider), net	-1,014	-661	53%	-902	12%
Parasal Kazanç (Kayıp)	4,386	4,167	5%	6,162	-29%
VÖK	4,305	5,154	-16%	6,965	-38%
VÖK Marjı	3.9%	5.1%	-1.1ppt	6.2%	-2.3ppt
Vergi Gelir/ Gider	219	-1,172	a.d.	-2,760	-108%
Net Kar	4,521	3,992	13%	4,204	8%
Net Kar Marjı	4.1%	3.9%	0.2ppt	3.7%	0.4ppt

*Bütün rakamlar 2Ç24 sonu satın alma gücüne göre endekslenmiştir

Finansal ve Değerleme Metrikleri								
	Reel Ciro Büyümesi				Mağaza Sayısı Büyümesi			
	2022	2023	1Ç24	2Ç24	2022	2023	1Ç24	2Ç24
BIMAS	n.a.	17.6%	17.1%	7.6%	9.7%	8.4%	11.0%	11.1%
MGROS	n.a.	29.3%	11.6%	11.1%	13.4%	15.6%	13.2%	12.6%
SOKM	n.a.	18.3%	3.8%	1.7%	11.2%	4.3%	5.6%	4.3%

	UFRS-16 Kapsamındaki Kira Giderleri/Satışlar				Yatırım Harcamaları/Satışlar			
	2022	2023	1Ç24	2Ç24	2022	2023	1Ç24	2Ç24
BIMAS	1.3%	1.4%	1.3%	1.4%	2.9%	3.0%	3.3%	3.7%
MGROS	1.6%	1.4%	1.3%	0.8%	2.8%	2.8%	3.1%	3.0%
SOKM	1.5%	1.3%	3.4%	2.2%	2.9%	1.6%	1.8%	2.5%

	Faaliyetlerden Elde Edilen Nakit Akışları Marjı				FD/Faaliyetlerden Elde Edilen Nakit Akışları			
	2022	2023	1Ç24	2Ç24	2022	2023	1Ç24	2Ç24
BIMAS	7.8%	7.4%	7.4%	7.3%	14.6x	13.0x	9.2x	8.7x
MGROS	13.3%	11.8%	12.1%	14.4%	3.9x	3.4x	2.4x	2.5x
SOKM	8.4%	11.0%	15.0%	13.2%	2.6x	1.7x	1.3x	1.0x

	Serbest Nakit Akışı Getirisi			
	2022	2023	1Ç24	2Ç24
BIMAS	2.6%	3.0%	4.3%	1.9%
MGROS	12.3%	11.2%	14.1%	9.4%
SOKM	20.8%	43.0%	52.4%	71.2%

2024 Yılı Sonu Beklentileri			
	Satış Büyümesi	Marjlar	Genişlene & Yatırım Harcamaları
MGROS	%10 reel, %75 nominal satış büyümesi	8 - 8.5% UMS29 Öncesi FAVÖK Marjı	350 yeni mağaza, TL 8 milyar yatırım harcaması
BIMAS	75% (+/- 5%) Nominal satış büyümesi	7.5 - 8% UMS29 Öncesi FAVÖK Marjı	3.0% - 3.5% Yatırım Harcamaları/Satışlar, 1000 yeni
SOKM	5% (+/- 2.5%) reel, 65% (+/- 5%) nominal satış büyümesi büyüme	4% (+/- 0.5%) UMS29 Öncesi FAVÖK Marjı	2.5 % - 3% Yatırım Harcamaları/Satışlar

Bim Birleşik Mağazalar A.Ş

Ortaklık Yapısı (%)

Diğer	73.32
Merkez Bereket Gıda Sanayi	15.15
Naspak Gıda Sanayi Ve Ticaret Anonim Şirketi	11.53

Faaliyet Konusu

Her türlü gıda ve tüketim maddeleri ticareti ve ayrıca alışveriş merkezleri işletmeciliği.

Gelir Tablosu (mn ?)	2022G	2023G	2024T	2025T	2026T	Bilanço (mn ?)	2022G	2023G	2024T	2025T	2026T
Net Satış Gelirleri	212,710	384,532	571,294	616,353	686,150	Dönen Varlıklar	40,457	75,842	86,350	99,451	105,604
Brüt Kar (Zarar)	38,554	74,576	93,910	108,728	123,916	Nakit ve Nakit Benzerleri	6,040	9,199	3,366	4,684	20,909
Operasyonel Giderler	25,199	51,016	78,283	82,331	90,677	Ticari Alacaklar	10,187	23,220	28,275	30,020	25,810
Esas Faaliyet Karı	13,355	23,560	15,627	26,397	33,239	Stoklar	21,070	37,892	49,178	56,245	56,860
Faaliyet Karı (Giderler)	347	749	2,000	2,093	-	Diğer Dönen Varlıklar	3,161	5,531	5,531	8,502	2,025
Net Yatırım Gelirleri (Giderleri)	574	2,088	2,842	26,397	33,239	Duran Varlıklar	52,689	79,407	136,482	151,606	162,039
Net Finansman Gelir (Gideri)	-1,606	-2,927	11,349	7,468	3,424	Maddi Duran Varlıklar	32,459	42,835	77,099	87,765	98,429
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	12,670	23,469	32,259	39,025	41,828	Maddi Olmayan Duran Varlıklar	75	86	262	262	262
Vergi Giderleri (Gelirleri)	922	5,776	8,065	9,756	10,457	Diğer Uzun Vadeli Varlıklar	20,155	36,486	59,122	63,578	63,348
Net Kar	11,746	17,693	24,194	29,269	31,371	Toplam Varlıklar	93,146	155,249	222,833	251,057	267,643
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	10,684	17,784	7,563	16,641	22,782	Kısa Vadeli Yükümlülükler	41,486	75,855	92,190	99,146	111,429
FAVÖK	17,089	30,218	33,704	45,900	54,950	Finansal Borçlar	3,529	6,709	7,259	7,809	7,809
Büyümler & Opr. Perf.	2022G	2023G	2024T	2025T	2026T	Ticari Borçlar	35,633	65,009	78,783	89,737	100,077
Büyümler						Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2,325	4,137	6,148	1,600	3,543
Net Satışlar	-	80.8%	48.6%	7.9%	11.3%	Uzun Vadeli Yükümlülükler	15,070	29,483	27,026	26,928	27,478
Faaliyet Karı	-	76%	-34%	69%	26%	Finansal Borçlar	13,623	25,458	24,288	26,128	26,128
FAVÖK	-	77%	12%	36%	20%	Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	1,447	4,026	2,738	800	1,350
Net Kar	-	51%	37%	21%	7%	Özkaynaklar	36,590	49,911	103,203	124,398	126,320
Operasyonel Performans						Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	36,289	49,611	102,398	123,593	125,515
Brüt Marj	18.1%	19.4%	16.4%	17.6%	18.1%	Rezerv ve Diğer Kalemler	23,669	31,043	76,792	93,034	92,930
Faaliyet Karı Marjı	6.3%	6.1%	2.7%	4.3%	4.8%	Dönem Net Karı (Zararı)	11,746	17,693	24,194	29,269	31,371
FAVÖK Marjı	8.0%	7.9%	5.9%	7.4%	8.0%	Azınlık Payları	300	300	805	805	805
Etkili Vergi Oranı	10.5%	35.4%	25.0%	20.0%	16.9%	Toplam Kaynaklar	93,146	155,249	222,419	250,472	265,227
Net Kar Marjı	5.5%	4.6%	4.2%	4.7%	4.6%	Nakit Akım (mn ?)	2022G	2023G	2024T	2025T	2026T
Özkaynak Karlılığı	-	41.2%	31.8%	25.9%	25.2%	İşletme Faal. Kay. Net Nakit	14,715	23,225	29,779	38,092	52,990
Aktif Karlılığı	-	14.2%	12.8%	12.4%	12.1%	Düzeltilme Öncesi Kar	11,749	17,693	24,194	29,269	31,371
Yatırım Sermayesi Karlılığı	-	28.2%	7.2%	11.5%	15.3%	Amortisman & İtfa Payları	3,734	6,659	18,077	19,502	21,711
Operasyonel Nakit Akışı / Satışlar	6.9%	6.0%	5.2%	6.2%	7.7%	İşletme Sermayesindeki Değ.	-484	-479	-362	2,407	14,477
Serbest Nakit Akışı / Satışlar	3.4%	2.6%	1.3%	2.6%	4.3%	Diğer Faaliyetlerden Nakit Akışı	-283	-647	-7,699	-8,306	-9,247
Rasyo Analizi	2022G	2023G	2024T	2025T	2026T	Yatırım Faal. Kay. Nakit	-7,481	-13,228	-22,239	-22,208	-23,612
Düzeltilmiş F / K (x)	-	-	-	-	-	Sabit Sermaye Yatırımları	-6,641	-13,228	-22,239	-22,208	-23,612
FD / FAVÖK (x)	20.8	11.8	10.6	7.8	6.5	Diğer Yat. Faal. Nakit Akışı	-840	0	-	-	-
FD / Satışlar (x)	1.7	0.9	0.6	0.6	0.5	Serbest Nakit Akım	7,234	9,997	7,541	15,884	29,378
PD / Defter Değeri (x)	9.0	6.6	3.2	2.7	2.6	Finansman Faal. Kay.Nakit	-6,196	-8,800	-9,716	-14,335	-14,936
Hisse Başı Kazanç (₺)	19.34	29.14	39.85	48.20	51.66	Finansal Borçlardaki Değişim	-146	0	-	-	-
Hisse Başı Temettü (₺)	4.34	9.67	8.14	30.13	38.26	Temettü Ödemeleri	-2,639	-5,873	-4,942	-14,634	-15,685
Temettü Verimi	2.5%	3.8%	1.6%	4.7%	5.1%	Diğer Fin. Faal. Nakit Akışı	-3412	-2,927	-4774	299	749
Net Borç (Nakit) (mn ₺)	-6,040	-9,199	28,180	29,253	13,028	Net Nakit Değişimi	977	1,197	-5,211	1,991	16,956
Net Borç / FAVÖK (x)	a.d	a.d	0.84	0.64	0.24						
Net Borç / Özsermaye (x)	a.d	a.d	0.28	0.24	0.10						

Kaynak: İş Yatırım

*Tahminler ve açıklanan geçmiş finansal sonuçlar, 2024 yıl sonu itibarıyla TL'nin satın alma gücüne göre düzenlenmiştir. Enflasyon muhasebesine tabii şirketler finansal sonuçlarını, ilgili dönem sonundaki satın alma gücüne göre endekslenmiş halini paylaşmaktadır. Finansal sonuçlar, enflasyon tahminlerimizi baz alarak oluşturduğumuz aşağıdaki katsayılar kullanılarak ilgili yıl sonunun satın alma gücüne göre endekslenir.

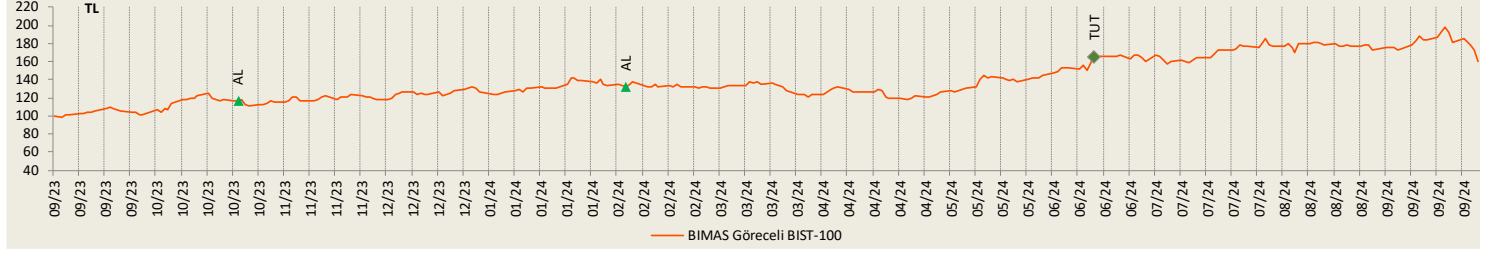
2023: 0.69

2025: 1.25

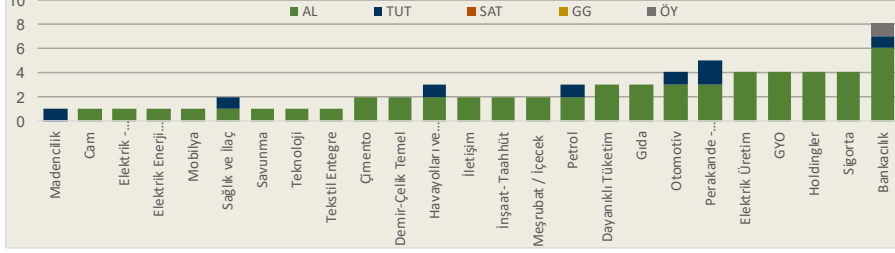
2026: 1.48

Bim Birleşik Mağazalar A.Ş.

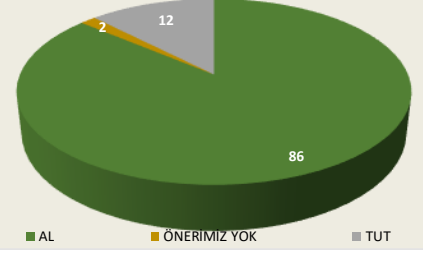
Göreceli Getiri / Öneriler



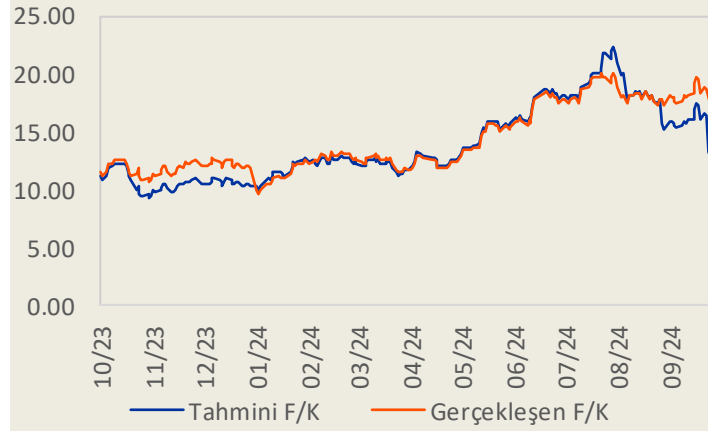
Şirket Sayısı



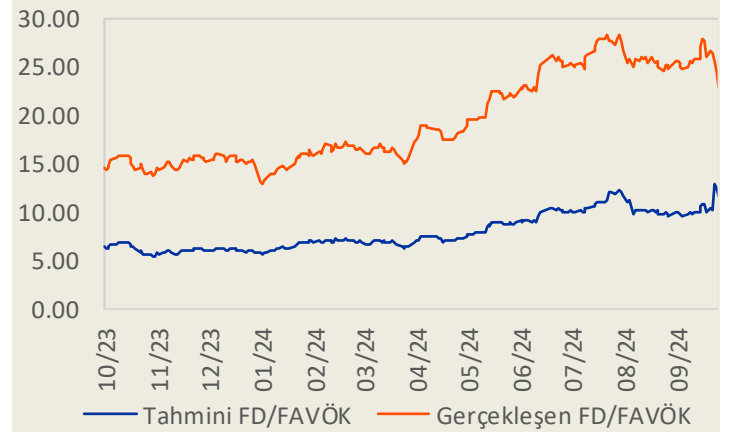
Takip Listesi Dağılımı



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini FD/FAVÖK & Gerçekleşen FD/FAVÖK



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. 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.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.