

## BİM BİRLEŞİK MAĞAZALAR 2Ç2023 Sonuçları

Gaye Aksongur Yavuz [gaksongur@ziraatyatirim.com.tr](mailto:gaksongur@ziraatyatirim.com.tr)

## "BİM'in 2023 İkinci Çeyrek Net Dönem Karı 2,8 milyar TL ile Piyasa Beklentilerinin Üzerinde Gerçekleşti..."

## Öneri "AL"

Hedef Hisse Fiyatı : 340,00TL

Reuters/Bloomberg	BIMAS.IS/BIMAS.TI		
Sektör	Perakende		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU030, XU050, XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	243,00 TL	8,94 USD	
BİST 100	7.602 TL	280 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)	27,1676		
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	105,98 TL	272,70 TL	
Hisse Adedi (mn)	607		
Piyasa Değeri (mn TL)	147.550		
Net Borç (mn TL)	10.541		
Fili Dolajıdaki Pay Oranı	67,9%		
Halka Açıklık	60,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	46,0%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	54,0%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	19,7%	83,0%	124,7%
BİST-100	13,7%	70,0%	143,5%
BİST-100 Göreceli	5,3%	7,6%	-7,7%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)	642,24		
(mn TL)	2Ç2022	2Ç2023	% Değ.
Net Satış	34.135	57.878	69,6%
Brüt Kar	6.154	10.694	73,8%
Faaliyet Karı /Zararı	2.267	3.668	61,8%
Ana Ort. Net Dön. Karı/Zararı	1.676	2.845	69,8%

	F/K FD/FAVÖK	
BIMAS	15,8	11,1
BİST-100	7,4	a.d.
Uluslararası Benzer Şirketler (Cari)	27,0	8,4
Ortaklık Yapısı (İlk 3)	Pay Oranı	
Diğer	71,6%	
Merkez Bereket Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.	15,2%	
Naspak Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.	11,5%	



Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 23.08.2023 verileri kullanılmıştır.

Şirketin 2Ç2023'deki ana ortaklık net dönem karı bir önceki yılın aynı dönemine göre %69,8 oranında artarak 2.845mn TL'ye yükselmiştir. Piyasa beklentisi 2.424mn TL, bizim beklentimiz ise 2.304mn TL idi. Tahminimizdeki sapmada diğer faaliyet gelirlerinin beklentimizden yüksek, finansman giderlerinin de beklentimizden düşük gelmesi etkili olmuştur.

İkinci çeyrek karıyla birlikte BİM'in 6 aylık ana ortaklık net dönem karı 2022'nin aynı dönemine göre %39,2 artışla 4.199mn TL'ye ulaşmıştır.

BİM'in satış gelirleri 2. çeyrekte bir önceki yılın aynı dönemine göre %69,6 oranında artarak 57.878mn TL'ye yükselirken (Piyasa beklentisi: 58.121mn TL), satışların maliyeti ise %68,6 oranında artış kaydetmiş ve buna bağlı olarak brüt kar %73,8 oranında artarak 10.694mn TL olarak gerçekleşmiştir. Brüt kar marjı da yıllık 0,5 puan artarak %18,5'e yükselmiştir.

BİM'in operasyonel giderleri ise aynı dönemde %89,2 oranında artmış ve 7.455mn TL olmuştur. Diğer faaliyetlerden, çoğunlukla Rekabet Kurulu Cezasının vergi barışı kapsamındaki geri alınan tutara istinaden, 429mn TL net gelir kaydedilmiştir. Bununla birlikte faaliyet karı %61,8 artışla 3.668mn TL olmuştur. 2. çeyrek FAVÖK rakamı %52,6 artışla 4.292mn TL olurken (Piyasa beklentisi: 4.318mn TL), FAVÖK marjı 0,8 puan azalışla %7,4'e gerilemiştir.

2. çeyrekte yatırım faaliyetlerinden 57mn TL net gelir kaydedilmiştir. Finansman öncesi faaliyet karı %54 artışla 3.725mn TL olarak gerçekleşmiştir. Finansman tarafında 381mn TL'lik net gider kaydedilmiştir. 505mn TL'lik vergi gideri sonrası ana ortaklık net dönem karı %69,8 oranında artışla 2.845mn TL olarak gerçekleşmiştir. Net kar marjı ise geçen seneye göre değişmeyerek %4,9 seviyesinde gerçekleşmiştir.

BİM'in hedef hisse fiyatını, tahminlerimizdeki güncellemelere bağlı olarak 216,00TL'den **340,00TL**'ye yükseltiyoruz. Daha önceki "AL" önerimizi ise koruyoruz.

ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	2Ç23-2Ç22 %Değ.	6A22	6A23	%Değ.
<b>SATIŞLAR</b>	<b>27.314</b>	<b>34.135</b>	<b>41.026</b>	<b>45.393</b>	<b>51.335</b>	<b>57.878</b>	<b>69,6%</b>	<b>61.449</b>	<b>109.213</b>	<b>77,7%</b>
Satışların Maliyeti (-)	22.246	27.982	33.779	37.053	42.115	47.184	68,6%	50.228	89.298	77,8%
<b>BRÜT KAR/ZARAR</b>	<b>5.068</b>	<b>6.154</b>	<b>7.247</b>	<b>8.340</b>	<b>9.220</b>	<b>10.694</b>	<b>73,8%</b>	<b>11.221</b>	<b>19.914</b>	<b>77,5%</b>
<b>Faaliyet Giderleri</b>	<b>3.319</b>	<b>3.941</b>	<b>5.048</b>	<b>5.161</b>	<b>7.030</b>	<b>7.455</b>	<b>89,2%</b>	<b>7.260</b>	<b>14.485</b>	<b>99,5%</b>
Pazarlama Giderleri (-)	2.921	3.503	4.497	4.624	6.112	6.387	82,3%	6.424	12.499	94,6%
Genel Yönetim Giderleri (-)	399	438	551	537	918	1.068	144,0%	836	1.986	137,5%
<b>NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI</b>	<b>1.748</b>	<b>2.213</b>	<b>2.199</b>	<b>3.178</b>	<b>2.190</b>	<b>3.239</b>	<b>46,4%</b>	<b>3.961</b>	<b>5.429</b>	<b>37,1%</b>
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	55	54	104	-35	-26	429	a.d.	109	403	269,7%
<b>FAALİYET KARI/ZARARI</b>	<b>1.803</b>	<b>2.267</b>	<b>2.303</b>	<b>3.143</b>	<b>2.164</b>	<b>3.668</b>	<b>61,8%</b>	<b>4.070</b>	<b>5.832</b>	<b>43,3%</b>
<b>FAVÖK</b>	<b>2.305</b>	<b>2.812</b>	<b>2.801</b>	<b>3.949</b>	<b>3.138</b>	<b>4.292</b>	<b>52,6%</b>	<b>5.117</b>	<b>7.431</b>	<b>45,2%</b>
Yatırım Faaliyetlerinden Gel./Gid.	39	152	112	95	47	57	-62,6%	192	104	-45,6%
<b>FİN.ÖNCE. FAALİYET KARI/ZARARI</b>	<b>1.842</b>	<b>2.419</b>	<b>2.414</b>	<b>3.238</b>	<b>2.211</b>	<b>3.725</b>	<b>54,0%</b>	<b>4.262</b>	<b>5.936</b>	<b>39,3%</b>
Faa. Dışı Fin. Gel./Gid.	-214	-267	-269	-365	-473	-381	a.d.	-482	-854	a.d.
<b>VERGİ ÖNCESİ KAR (ZARAR)</b>	<b>1.628</b>	<b>2.152</b>	<b>2.145</b>	<b>2.873</b>	<b>1.738</b>	<b>3.344</b>	<b>55,4%</b>	<b>3.780</b>	<b>5.082</b>	<b>34,4%</b>
Vergi Gideri (-)	283	469	368	-480	391	505	7,7%	752	896	19,1%
<b>NET DÖNEM KARI/ZARARI</b>	<b>1.344</b>	<b>1.683</b>	<b>1.778</b>	<b>3.354</b>	<b>1.347</b>	<b>2.839</b>	<b>68,6%</b>	<b>3.028</b>	<b>4.186</b>	<b>38,3%</b>
<b>ANA ORTAKLIK PAYLARI</b>	<b>1.342</b>	<b>1.676</b>	<b>1.775</b>	<b>3.364</b>	<b>1.354</b>	<b>2.845</b>	<b>69,8%</b>	<b>3.018</b>	<b>4.199</b>	<b>39,2%</b>
<b>FİNANSAL ORANLAR</b>	<b>1Ç22</b>	<b>2Ç22</b>	<b>3Ç22</b>	<b>4Ç22</b>	<b>1Ç23</b>	<b>2Ç23</b>		<b>6A22</b>	<b>6A23</b>	
Brüt Kar Marjı	18,6%	18,0%	17,7%	18,4%	18,0%	18,5%	0,5%	18,3%	18,2%	0,0%
Faaliyet Kar Marjı	6,6%	6,6%	5,6%	6,9%	4,2%	6,3%	-0,3%	6,6%	5,3%	-1,3%
FAVÖK Marjı	8,4%	8,2%	6,8%	8,7%	6,1%	7,4%	-0,8%	8,3%	6,8%	-1,5%
Net Kar Marjı	4,9%	4,9%	4,3%	7,4%	2,6%	4,9%	0,0%	4,9%	3,8%	-1,1%

Kaynak: BİM, Ziraat Yatırım

**Şirketin 2Ç2023'de mağaza başı günlük müşteri sayısı 572 kişi olmuştur.**

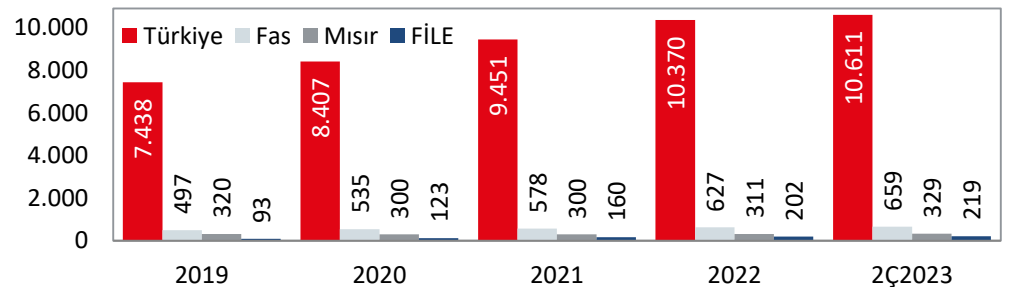
2023 yılının 2. çeyreğinde BİM'in aynı mağaza satışları %64,4'lük artışla 58.954mn TL'yi göstermiştir. Sepet hacmi ise geçen senenin %67,3 üzerinde gerçekleşmiştir. Diğer taraftan, şirketin müşteri trafiği 2022 2. çeyreğe göre %1,7 azalmıştır.

	2Ç22	2Ç23	% Değ.	6A22	6A23	% Değ.
Aynı Mağaza Satışları (Mağ. Başı Günlük – TL)	35.853	58.954	64,4%	32.442	55.505	71,1%
Aynı Mağaza Sepet Hacmi (TL)	61,56	102,98	67,3%	56,77	99,61	75,5%
Aynı Mağaza Müş. Trafiği (Mağ. Başı Günlük)	582,40	572,50	-1,7%	571,4	557,2	-2,5%

Kaynak: BİM, Ziraat Yatırım

2023 Haziran sonu itibariyle BİM Türkiye mağaza sayısı 10.611 adede yükselmiş ve 2022 Aralık sonuna göre %2,3 artış kaydetmiştir. BİM'in FİLE mağazaları ile Fas ve Mısır mağazaları da eklendiğinde toplam 11.818 adet mağaza sayısına ulaşıldığı görülmektedir. 2022 yılsonunda 202 adet olan FİLE mağaza sayısı 2023 2. çeyrek sonunda 219'a ulaşmıştır.

### BİM Mağaza Adetleri



Kaynak: BİM, Ziraat Yatırım

**BİM'in toplam mağaza sayısı 2023 2. çeyrek sonunda 2022 yılsonuna göre 308 adet artmıştır...**

**Şirket önemli bir döviz pozisyonu taşıyor...**

Operasyonlarının büyük bölümünü Türkiye’de ve TL üzerinden gerçekleştiren BİM, Fas ve Mısır’daki operasyonları nedeniyle düşük bir kur riski taşımaktadır. Yüksek nakit varlığı sayesinde operasyonlarını devam ettirmek için önemli bir finansal enstrümana ihtiyaç duymamaktadır. BİM’in 2023 Haziran sonu itibarıyla 86,9mn TL (4,6mn USD fazla, 7,4mn EUR açık) karşılığı döviz açık pozisyonu bulunduğu açıklanmıştır.

**2023 beklentileri korundu...**

Şirket 2023 beklentilerini de açıklamıştır. Buna göre satış gelirlerinin %75(±5) artması beklenmekte olup (2022:%109), FAVÖK marjının ise %7,0-7,5 seviyesinde gerçekleşmesi öngörülmektedir (2022:%8,0). Yatırımların satışlara oranı da %3,5 seviyesinde tahmin edilmiştir (2022:%3,5). Bu beklentilerde, 6 Şubat 2023 tarihinde meydana gelen depremin etkileri de dahil edilmiştir. Ek olarak, Şirketin bisküvi ve çikolata üretim tesisi yatırımları ile Şanlıurfa’da yapılması planlanan GES projesiyle ilgili ÇED Süreci de devam etmektedir.

**Beklentilerimizi güncelliyoruz...**

BİM ile ilgili tahminlerimizi, 2023 yılı ilk yarı gerçekleştirmeleri ardından, beklentilerimizdeki değişikliklere bağlı olarak güncelliyoruz. Buna göre 2023 yılsonu satış geliri tahminimiz 267 milyar TL iken FAVÖK marjı tahminimiz %7,3 seviyesindedir.

Finansal Tahminler (mn TL)	2022	2023 Tahmin		2024 Tahmin	
		Eski	Yeni	Eski	Yeni
Satış Gelirleri	147.716	259.979	266.979	378.530	417.869
FAVÖK	11.867	19.575	19.431	27.093	29.341
<b>Ana Ortaklık Net Dönem Karı</b>	<b>8.157</b>	<b>11.645</b>	<b>11.669</b>	<b>16.276</b>	<b>17.994</b>
FAVÖK Marjı	8,0%	7,5%	7,3%	7,2%	7,0%
Net Kar Marjı	5,5%	4,5%	4,4%	4,3%	4,3%

**Kaynak:** BİM, Ziraat Yatırım

**BİM’in hedef hisse fiyatını 340,00TL olarak güncelliyor ve daha önceki “AL” önerimizi koruyoruz...**

BİM’in hedef piyasa değerini, beklentilerimizdeki değişikliklere bağlı olarak 131.158mn TL’den 206.450mn TL’ye, hedef hisse fiyatını da 216,00TL’den **340,00TL**’ye yükseltiyoruz. Güncellenmiş hedef hisse fiyatımıza göre BİMAS hisseleri %28,5 oranında iskonto lu işlem görmektedir. Bu nedenle hisse için daha önceki **“AL”** önerimizi koruyoruz.

Özet Değerleme Tablosu		
Kullanılan Yöntem	Açıklama	(Mn TL)
İndirgenmiş Nakit Akımları	(%19,2 iskonto, %7 büyüme) (2023T F/K: 17,5x)	198.888
Benzer Şirket Karşılaştırması	(2024T F/K: 14,9x)	236.698
Hedef Piyasa Değeri	(%80 İNA+%20 Benzer Şirket)	206.450
<b>Hedef Hisse Fiyatı</b>		<b>340,00 TL</b>
Bim Hisse Fiyatı (23.08.2023 tarihli kapanış)		243,00
İskonto Oranı		28,5%

**Kaynak:** BİM, Ziraat Yatırım

<b>ÖZET BİLANÇOLAR (MN TL)</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>6A2022</b>	<b>6A2023</b>	<b>%Değ.</b>
<b>DÖNEN VARLIKLAR</b>	<b>11.136</b>	<b>14.011</b>	<b>28.095</b>	<b>23.052</b>	<b>39.349</b>	<b>71%</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	1.113	1.497	2.182	1.656	3.981	140%
Finansal Yatırımlar	2.664	1.492	2.012	748	2.569	243%
Ticari Alacaklar	2.615	3.775	7.074	6.121	9.859	61%
Diğer Alacaklar	14	56	110	83	550	a.d.
Stoklar	4.228	6.693	14.632	13.041	18.787	44%
Peşin Ödemiş Giderler	396	366	977	761	1.980	160%
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	0	0	0	0	0	a.d.
Diğer Dönen Varlıklar	107	132	1.108	640	1.622	153%
<b>DURAN VARLIKLAR</b>	<b>12.294</b>	<b>16.401</b>	<b>36.589</b>	<b>19.435</b>	<b>44.301</b>	<b>128%</b>
Finansal Yatırımlar	523	978	2.093	978	2.093	114%
Diğer Alacaklar	10	21	55	40	63	56%
Maddi Duran Varlıklar	6.231	7.898	22.541	9.131	24.933	173%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	43	67	65	93	99	6%
Kullanım Hakkı Varlıkları	5.399	7.086	10.697	8.598	15.618	82%
Peşin Ödemiş Giderler	61	67	456	297	765	158%
Ertelenmiş Vergi Varlıkları	27	285	683	298	730	145%
<b>TOPLAM AKTİFLER</b>	<b>23.430</b>	<b>30.412</b>	<b>64.684</b>	<b>42.487</b>	<b>83.649</b>	<b>97%</b>
<b>KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>11.021</b>	<b>15.865</b>	<b>28.810</b>	<b>25.448</b>	<b>42.441</b>	<b>67%</b>
Kısa Vadeli Borçlanmalar	1.378	1.793	2.450	2.228	3.263	46%
Ticari Borçlar	8.894	12.294	24.745	20.730	34.435	66%
Diğer Borçlar	0	1	1	1.042	1.949	87%
Ertelenmiş Gelirler	44	63	143	211	384	82%
Çalışanlara Sağ. Fayda. Kapsamında Borçlar	75	109	435	192	829	a.d.
Kısa Vadeli Karşılıklar	87	850	237	231	394	70%
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	244	488	355	428	499	17%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	298	267	443	386	688	78%
<b>UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>5.234</b>	<b>6.738</b>	<b>10.465</b>	<b>8.034</b>	<b>15.057</b>	<b>87%</b>
Uzun Vadeli Borçlanmalar	4.716	6.349	9.460	7.616	13.828	82%
Uzun Vadeli Karşılıklar	0	389	995	417	1.220	192%
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	276	0	9	0	9	a.d.
<b>ÖZSERMAYE</b>	<b>7.176</b>	<b>7.809</b>	<b>25.409</b>	<b>9.005</b>	<b>26.151</b>	<b>190%</b>
Ödenmiş Sermaye	607	607	607	607	607	0%
Geri Alınmış Paylar	375	565	637	637	748	17%
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	894	1.443	1.698	1.694	2.109	24%
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	1.402	397	1.285	1.271	6.075	a.d.
Net Dönem Karı/Zararı	2.607	2.932	8.157	3.018	4.199	39%
Diğer	1.291	1.865	13.025	1.778	12.413	a.d.
<b>TOPLAM PASİFLER</b>	<b>23.430</b>	<b>30.412</b>	<b>64.684</b>	<b>42.487</b>	<b>83.649</b>	<b>97%</b>
<b>ÖZET GELİR TABLOSU (MN TL)</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>6A2022</b>	<b>6A2023</b>	<b>%Değ.</b>
<b>SATIŞLAR</b>	<b>55.495</b>	<b>70.699</b>	<b>147.716</b>	<b>61.449</b>	<b>109.213</b>	<b>78%</b>
Satışların Maliyeti (-)	45.376	57.238	120.942	50.228	89.298	78%
<b>BRÜT KAR/ZARAR</b>	<b>10.119</b>	<b>13.460</b>	<b>26.774</b>	<b>11.221</b>	<b>19.914</b>	<b>77%</b>
Genel Yönetim Giderleri (-)	814	993	1.955	836	1.986	137%
Pazarlama Giderleri (-)	5.608	7.694	15.545	6.424	12.499	95%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	89	-650	241	109	403	270%
<b>NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI</b>	<b>3.786</b>	<b>4.123</b>	<b>9.516</b>	<b>4.070</b>	<b>5.832</b>	<b>43%</b>
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	134	334	399	192	104	-46%
Faaliyet Dışı Finansal Gelirler/Giderler	-568	-548	-1.115	-482	-854	a.d.
Vergi Gideri/Geliri	745	959	640	752	896	19%
<b>NET DÖNEM KARI/ZARARI</b>	<b>2.607</b>	<b>2.932</b>	<b>8.157</b>	<b>3.018</b>	<b>4.199</b>	<b>39%</b>

**Kaynak:** BİM, Ziraat Yatırım. a.d. anlamlı değil

#### Ziraat Yatırım Araştırma - Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için hesaplanan iskonto oranı)

**AL** : %20,01 ve üzeri iskonto **EKLE** : %10,01 ile %20,00 aralığında iskonto **TUT** : %-10,00 ile %10,00 aralığında iskonto  
**AZALT** : %-10,01 ile %-20,00 aralığında iskonto **SAT** : %-20,01 ve üzeri iskonto **İZLE** : Nötr

**Uyarı Notu:** Burada yer alan 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. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

## ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

### Araştırma

**e-mail:** [arastirma@ziraatyatirim.com.tr](mailto:arastirma@ziraatyatirim.com.tr)

### Genel Müdürlük Pazarlama

**Levent Mah. Gonca Sokağı No.22 (Emlak Pasajı) Kat.1 34330 Beşiktaş İSTANBUL**  
+90 212 339 8080 / [info@ziraatyatirim.com.tr](mailto:info@ziraatyatirim.com.tr)

### Aracılık Hizmetleri Servisi

0850 22 22 979

**Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Şubeleri**