

09 Kasım 2021

BİM

Güçlü performans ve mağaza ağı büyümesi devam ediyor...

A. Can TUĞLU

Analist
atuglu@sekeryatirim.com

Bim 3Ç21'de bizim beklentimizin (744mn TL) ve piyasa ortalama beklentisinin (748mn TL) üzerinde 884mn TL net kâr açıkladı (3Ç20: 654mn TL). Net kar marjı ise 3Ç21'de, 3Ç20'deki %4,8'den %5,1 seviyesine yükselmiştir. Net satış gelirleri, Covid-19 pandemisinin müşteri trafiğinde gözlemlenen toparlanma (3Ç20: -%12, 4Ç20: -%12,9, 1Ç21: -%17,0, 2Ç21: -%4,1, 3Ç21: %0,1), yükselen sepet hacmi (3Ç21: 36,13 TL, 3Ç20: 30,46 TL) (+%18,6), yüksek enflasyonun olumlu etkisi ve artmakta olan mağaza sayısının pozitif katkısıyla (3Ç21: 10,330, 3Ç20: 9,147 yıllık %12,9'luk büyüme - 3Ç21: 195 yeni Bim Türkiye, 9 Bim Fas, 10 yeni FİLE mağazası açılışı) 3Ç21'de yıllık %28,7'lük artışla 17.457mn TL seviyesine ulaşmıştır (Şeker Y.: 17.672mn TL, Piyasa Ort.: 17.609mn TL). Bim, 3Ç21'de %18,8 brüt kâr marjı ile operasyonel kârlılıkta yine başarılı bir çeyrek geçirmiştir (3Ç20: %18,5). Bu çeyreği %8,6 FAVÖK marjı ile sonuçlandırın Bim, 3Ç21'de operasyonel taraftaki "Sepet Hacmi"/"Mağaza Başına Günlük Satış Hacmi" (3Ç21: 20.735 TL, 3Ç20: 17.463 TL, yıllık %18,7'lik artış) bazı yükselişle %24,1'lik artışla 1.510mn TL FAVÖK rakamı elde etmiştir (Şeker Y.: 1.535mn TL, Piyasa Ort.: 1.515mn TL).

Yurtiçi ve yurtdışı mağaza ağı büyümesi, 3Ç21'de de tüm hızıyla devam etti.

- ✓ **FİLE markası** ile özellikle orta büyüklükte marketlere rakip olan Bim, 3Ç21'de yurtiçi mağaza ağına 10 yeni FİLE mağazası daha ekleyerek 153 FİLE mağazasına ulaşmıştır. Ürün gamı daha geniş ve m² olarak da Bim mağazalarından yaklaşık 3 kat büyük olan File mağazaları (1,000-1,500m²) Türkiye'nin çeşitli bölgelerinde mobil alışveriş platformu olarak da hizmet vermeye başlamıştır.
- ✓ **Fas operasyonlarında Şirket**, mağaza açılışlarını sürdürerek 3Ç21'de 9 yeni mağaza açılışı gerçekleştirmiş, sonucunda ise toplamda 574 adet mağaza sayısına ulaşmıştır. **Mısır'da ise Şirket**, 3Ç21'de yeni mağaza açılışı yapmamış, bu çeyrek sonunda toplamda 300 mağaza sayısı ile hizmet vermiştir. Şirket, 2021 yılı için Mısır'da mağaza açılışı planlamamaktadır.

Açıklanan finansal sonuçlarla birlikte Şirket için **90,82 TL** olan hedef pay fiyatımızı ve **"AL"** tavsiyemizi koruyoruz. FAVÖK büyümesindeki devamlılık, büyüme iştahının hem yurtiçinde hem yurtdışında kesilmemesi, beğendiğimiz iş modeli ve pandemi sürecinde 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. Ancak; Rekabet Kurumu tarafından salgın sürecinde fiyatlama davranışlarının incelenmesine yönelik olarak yürütülen soruşturma sonucunda Şirket'e verilen 958.1mn TL idari para cezasının (%25 erken ödeme indirimi ile yaklaşık 719mn TL), Şirket payları için kısa dönemde aşağı yönlü risk unsuru oluşturabileceğini de ekliyoruz. Uygulanacak olan ceza ile birlikte Şirket için 2021 yılsonu net kar tahminimizi düşürüyoruz (Net Kar 2021T: 2.697mn TL). Rapor tarihi itibarıyla Bim payları, 2021T 15.13x F/K oranı ve 5.59x PD/DD rasyoları ile işlem görmektedir.

Para birimi: TL m	2019	2020	2020/09	2021/09	2021T
F/K	33,31	15,65	19,43	13,08	15,13
PD/DD	9,63	5,69	7,59	5,95	5,59
FD/Satışlar	1,11	0,80	0,88	0,68	0,64
Net Satışlar (S12A - TL Mn)	40.212	55.495	40.186	50.122	69.228
Net Kar (S12A - TL Mn)	1.225	2.607	1.782	2.294	2.697
Hisse Başına Kâr (TL)	2,02	4,29	5,14	5,14	4,44

"AL"
Hedef Fiyat: 90.82 TL
Önceki Hedef Fiyat: 90.82 TL
Getiri Potansiyeli: 35.2%

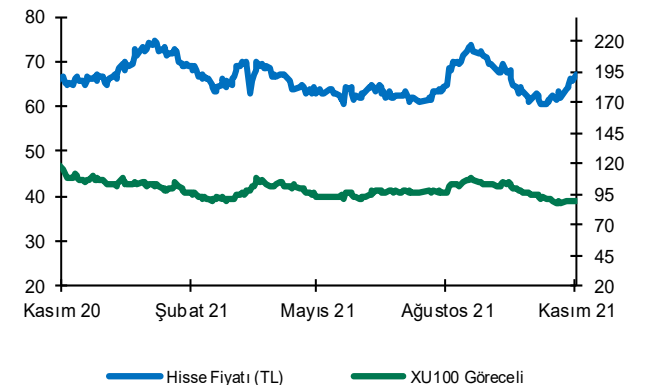
	TL	US\$
Fiyat	67,20	6,94
BİST 100	1.609	166
US\$ (MB Alış):	9,70	
52 Hafta Yüksek:	74,65	10,08
52 Hafta Düşük:	60,45	6,31
Bloomberg/Reuters Kodu:	BIMAS.TI / BIMAS.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	607,2	
	(TL Mn) (US\$ Mn)	
Piyasa Değeri (TL Mn):	40.804	4.213
Halka Açık PD (TL Mn):	24.482	2.528

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	8,6	1,7	-5,7
US\$ Getiri (%):	-0,7	-11,5	-28,7
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	-5,6	-24,7	-13,5
Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	241,21		
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	29,73		

Beta	0,36
Yıllık Volatilité (Hisse)	0,25
Yıllık Volatilité (BİST 100)	0,21

Ortaklık Yapısı	%
Merkez Bereket Gıda	14,9
Naspaq Gıda	10,7
Diğer	3,0
Halka Açık	71,4
Toplam	100,0



Tablo 1: Özet Gelir Tablosu

Milyon TL	2020/09	2021/09	Yıllık	3Ç20	3Ç21	Yıllık	2Ç21	Çeyreklik
Satış Gelirleri	40.186	50.122	24,7%	13.560	17.457	28,7%	17.163	1,7%
Brüt Kar	7.253	9.359	29,0%	2.511	3.282	30,7%	3.223	1,8%
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>18,0%</i>	<i>18,7%</i>		<i>18,5%</i>	<i>18,8%</i>		<i>18,8%</i>	
Operasyonel Kar	2.526	3.047	20,6%	858	1.063	23,8%	1.068	-0,5%
<i>Operasyonel Kar Marjı</i>	<i>6,3%</i>	<i>6,1%</i>		<i>6,3%</i>	<i>6,1%</i>		<i>6,2%</i>	
FAVÖK	3.542	4.350	22,8%	1217	1.510	24,1%	1.516	-0,4%
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>8,8%</i>	<i>8,7%</i>		<i>9,0%</i>	<i>8,6%</i>		<i>8,8%</i>	
Net Kar	1.782	2.294	28,7%	654	884	35,2%	725	21,9%
<i>Net Kar Marjı</i>	<i>4,4%</i>	<i>4,6%</i>		<i>4,8%</i>	<i>5,1%</i>		<i>4,2%</i>	

Kaynak: Şeker Yatırım - Arştırma, Finnet, Denetim Raporları

Tablo 2: Temel Finansal Tablolar

BİLANÇO (TL Mn)	2019/12	2020/12	2020/09	2021/09	Değ
Maddi Duran Varlıklar	4.329	6.231	4.832	7.308	%51
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	38	43	44	43	-%1
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	4.678	6.020	5.677	7.394	%30
Ticari Alacaklar	1.433	2.615	2.104	2.876	%37
Hazır Değerler	1.159	1.113	1.733	1.626	-%6
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	3.535	7.408	6.494	7.581	%17
Toplam Aktifler	15.174	23.430	20.884	26.828	%28
Uzun Vadeli Borçlar	3.280	4.716	4.482	5.830	%30
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	337	518	297	254	-%15
Kısa Vadeli Borçlar	1.032	1.378	1.222	1.603	%31
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	5.559	8.894	7.946	10.319	%30
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	728	749	1.562	1.965	%26
Toplam Yükümlülükler	10.936	16.255	15.509	19.971	%29
Toplam Özsermaye	4.237	7.176	5.375	6.857	%28
Toplam Pasifler	15.174	23.430	20.884	26.828	%28
GELİR TABLOSU (TL Mn)	2019/12	2020/12	2020/09	2021/09	Değ
Net Satışlar	40.212	55.495	40.186	50.122	%25
SMM	33.226	45.374	32.933	40.763	%24
Brüt Kâr	6.985	10.121	7.253	9.359	%29
Faaliyet Giderleri	4.919	6.424	4.727	6.312	%34
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	2.066	3.697	2.526	3.047	%21
Net Diğer Gelir/(Gider)	56	89	62	95	%52
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir/(Gider)	112	134	51	244	%376
Finansman Gelir/(Gider)	(643)	(568)	(351)	(515)	A.D.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	-	-	-	-	-
Vergi Öncesi Kâr	1.591	3.352	2.289	2.871	%25
Vergi	366	745	508	563	%11
Net Kâr/(Zarar)	1.225	2.607	1.782	2.309	%30
Azınlık Payları	-	-	-	15	-
Ana Ortaklık Payları	1.225	2.607	1.782	2.294	%29

Kaynak: Şeker Yatırım - Arştırma, Finnet, Denetim Raporları

Tablo 3: Temel Finansal Rasyolar

FİNANSAL ORANLAR	2019/12	2020/12	2020/09	2021/09
Özsermaye Kârlılığı	28,9%	%36,3	%39,1	%45,5
Aktif Kârlılığı	8,1%	%11,1	%10,1	%11,6
Brüt Kâr Marjı	17,4%	%18,2	%18,0	%18,7
Net Kâr Marjı	3,0%	%4,7	%4,4	%4,6
FAVÖK Marjı	7,8%	%9,1	%8,8	%8,7
U.V. Borç/Özsermaye	%77,4	%65,7	%83,4	%85,0

Kaynak: Şeker Yatırım - Araştırma, Finnet, Denetim Raporlar

Şeker Yatırım

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 dayanılarak 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

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

arastirma@sekeryatirim.com