

## BİM MARKETLER (BIMAS TI)

## Ertelenmiş vergi geliri hariç beklentiler paralelinde

AL (önceki AL)

Kapanış Fiyatı (TL)	67,20	Hedef Fiyatı (TL)	86,00				
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	40.804 / 4.213	12A Nominal / Göreceli Getiri (%)	2 / -27				
Halka Açıklık Oranı	60	3a Ort. Günlük İşlem Hacı (TL mn)	273,3				
UFRS - TL milyon	3Ç21	3Ç20	Yıllık Δ	2Ç21	Çeyreklik Δ	YKY	Piyasa Beklentisi
Net Satışlar	17.457	13.560	28,7%	17.163	1,7%	17.686	17.639
VAFÖK	1.510	1.217	24,1%	1.516	-0,4%	1.513	1.514
Net Kar	884	654	35,2%	725	21,9%	745	745
VAFÖK Marjı	8,6%	9,0%	-0,3 pp	8,8%	-0,2 pp	8,6%	8,6%

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

## 3Ç21 Sonuçları

- Bim, 3Ç21 UFRS finansallarında 884 milyon lira net kar açıkladı. Piyasa ve bizim tahminimiz 745 milyon liraydı. Şirketin nakit faaliyet karı bizim ve piyasa beklentilerinin paralelinde gelirken, net karlılıkta gözlemlenen olumlu sapmanın gerisinde şirket maddi duran varlıklarının değerlendirilmesi sonucu ortaya çıkan ertelenmiş vergi geliri rol oynadı. Genel olarak sonuçları nötr karşıyoruz ve piyasa tepkisinin de bu yönde olmasını bekliyoruz.
- Bim, 3Ç21'de %29'luk yıllık ciro artışı sağlarken, benzer mağaza satışları %19 arttı. Aynı dönemde ülkede işlenmiş gıda enflasyonu %25 civarındaydı. Şirketin benzer mağaza müşteri trafiği geçen yıla göre 574 müşteriyle aynı kalırken, sepet büyüklüğü %19 genişledi. Şirketin müşteri trafiğinde çeyrek bazda gözlemlenen tedrici iyileşme bu çeyrekte de devam etse de, Covid-19 öncesi dönemin %15 civarında altında seyretmektedir.
- Şirketin brüt karlılığı bir önceki çeyreğe göre yatay; ancak geçen senenin aynı çeyreğinin 0.3 puan üzerinde kalacak şekilde %18.8 oldu. Yıllık bazda brüt karlılıktaki iyileşmeye rağmen şirketin nakit faaliyet kar marjı (VAFÖK) 0.4 puan geriledi. Bu gerileme, başta toplam nakit faaliyet giderlerin neredeyse %70'ini oluşturan personel giderleri olmak üzere, tüm masraf kalemlerinde ciro artışının üzerinde gözlemlenen artışlar kaynaklıdır. Öte yandan, şirketin manşet VAFÖK marjı %8.6 ile bizim ve piyasa beklentisinin paralelinde geldi.
- Bim'in 3Ç21 için efektif vergi oranını %10.1 olarak hesaplıyoruz, ki bu oran geçen çeyrek %29.2, geçen yılın aynı çeyreği %22'ydi. Şirketin maddi duran varlıklarını yeniden değerlemesi sonucu, UFRS ve Vergi Finansalları arasında çıkan geçici farklılık neticesinde kaydettiği "ertelenmiş vergi geliri", çeyrek bazda efektif vergi oranının düşmesine ve şirketin net karının piyasa ve bizim tahminlerimizin üzerinde gelmesine yol açtı. Öte yandan, şirketin, IFRS 16 hariç net nakdi Eylül sonu, güncel piyasa değerinin %9'una isabet edecek şekilde 3.7 milyar TL'ye yükseldi.

## Özet Görüşümüz

- 3Ç21 sonuçları ışığında ve şirket yönetimini bugünkü tele-konferansta dinledikten sonra Bim için model varsayımlarımızın üzerinden geçeceğiz ancak operasyonel tahminlerimizde anlamlı bir değişikliğe gitmeyi planlamıyoruz. Bununla birlikte, 3Ç21'de kaydedilen ertelenmiş vergi geliri ve Rekabet Kurulu tarafından verilen ceza ışığında net kar tahminimizi değiştirmemiz gerekecektir. Hisse için halihazırda "AL" olan önerimizi 86 lira hedef fiyatla koruyoruz.

**BIMAST I - Bim Birleşik Mağazalar - Açıklanan Finansallar (UFRS; TLmn)**

Geçir Tablosu	4Ç20	4Ç19	Y/Y Δ	Yıllık20	Yıllık19	Y/Y Δ	3Ç20	Q/Q Δ
<b>Net Satışlar</b>	<b>15.309</b>	<b>10.529</b>	<b>45%</b>	<b>55.495</b>	<b>40.212</b>	<b>38%</b>	<b>13.560</b>	<b>13%</b>
Satışların Maliyeti	-12.441	-8.733	42%	-45.374	-33.226	37%	-11.049	13%
<b>BRÜT K A R (Z A R A R)</b>	<b>2.868</b>	<b>1.796</b>	<b>60%</b>	<b>10.121</b>	<b>6.985</b>	<b>45%</b>	<b>2.511</b>	<b>14%</b>
Faaliyet Giderleri	-1.697	-1.276	33%	-6.424	-4.919	31%	-1.653	3%
<b>Operasyonel Kar</b>	<b>1.171</b>	<b>520</b>	<b>125%</b>	<b>3.697</b>	<b>2.066</b>	<b>79%</b>	<b>858</b>	<b>36%</b>
<b>VA FÖK</b>	<b>1.525</b>	<b>803</b>	<b>90%</b>	<b>5.067</b>	<b>3.149</b>	<b>61%</b>	<b>1.217</b>	<b>25%</b>
Net Diğer Gelirler	26	23	13%	89	56	59%	30	-12%
Net Yatırım Gelirleri	83	41	100%	134	112	20%	27	210%
Özkaynak Yönt. Değ. Yat. Kar / Zararlarındaki Paylar	0	0	a.d.	0	0	a.d.	0	a.d.
Net Finansal Gelirler / Giderler	-217	-172	27%	-568	-643	-12%	-75	188%
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gider)	-237	-94	153%	-745	-366	104%	-186	28%
Durdurulan Faaliyetler Vergi Son. Dönem Karı (Zarar)	0	0	a.d.	0	0	a.d.	0	a.d.
Azınlık Payları	0	0	a.d.	0	0	a.d.	0	a.d.
<b>Net Kar</b>	<b>825</b>	<b>319</b>	<b>159%</b>	<b>2.607</b>	<b>1.225</b>	<b>113%</b>	<b>654</b>	<b>26%</b>
<b>Marjlar</b>								
Brüt	18,7%	17,1%	1,7 pp	18,2%	17,4%	0,9 pp	18,5%	0,2 pp
VA FÖK	10,0%	7,6%	2,3 pp	9,1%	7,8%	1,3 pp	9,0%	1,0 pp
Operasyonel	7,6%	4,9%	2,7 pp	6,7%	5,1%	1,5 pp	6,3%	1,3 pp
Etkif Vergi Oranı	24,2%	25,3%	-1,1 pp	23,1%	24,7%	-1,6 pp	22,8%	1,4 pp
<b>Net</b>	<b>5,4%</b>	<b>3,0%</b>	<b>2,4 pp</b>	<b>4,7%</b>	<b>3,0%</b>	<b>1,7 pp</b>	<b>4,8%</b>	<b>0,6 pp</b>
<b>Bilanço</b>	<b>A ra.20</b>	<b>A ra.19</b>	<b>Δ</b>					
Nakit ve Benzerleri	3.776	1.696	123%					
Finansal Borçlar (*)	6.093	4.312	41%					
<b>Net Borç</b>	<b>2.317</b>	<b>2.615</b>	<b>-11%</b>					
Ticari Alacaklar	2.615	1.433	82%					
Stoklar	4.228	2.369	79%					
Ticari Borçlar	8.894	5.559	60%					
Duran Varlıklar	12.294	9.046	36%					
Uzun Vadeli Yükümlülükler	5.234	3.617	45%					
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>23.430</b>	<b>14.852</b>	<b>58%</b>					
<b>Özkaynaklar (Ana Ortaklığa Ait)</b>	<b>7.176</b>	<b>4.237</b>	<b>69%</b>					
<b>Nakit Akım Tablosu</b>	<b>A ra.20</b>	<b>A ra.19</b>	<b>Δ</b>					
Serbest Nakit Akım	209	509	-59%					
İşletme Faaliyetlerinden Kaynaklanan Net Nakit	665	790	-16%					
Yatırım Faaliyetlerinden Kaynaklanan Net Nakit	-455	-280	62%					
<b>Finansal Rasyolar</b>	<b>A ra.20</b>	<b>A ra.19</b>	<b>Δ</b>					
Borç / Özkaynak	84,9%	101,8%	-16,8 pp					
Alacak Gün Sayısı	17	13	4					
Stok Gün Sayısı	34	26	8					
Ticari Borç Gün Sayısı	72	61	11					
Net İşletme Sermayesi Gün Sayısı	-20	-22	2					

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP (\*) UFRS 16 kapsamında operasyonel kira borçları dahil

## ÇEKİNCE:

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. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.