

BİM

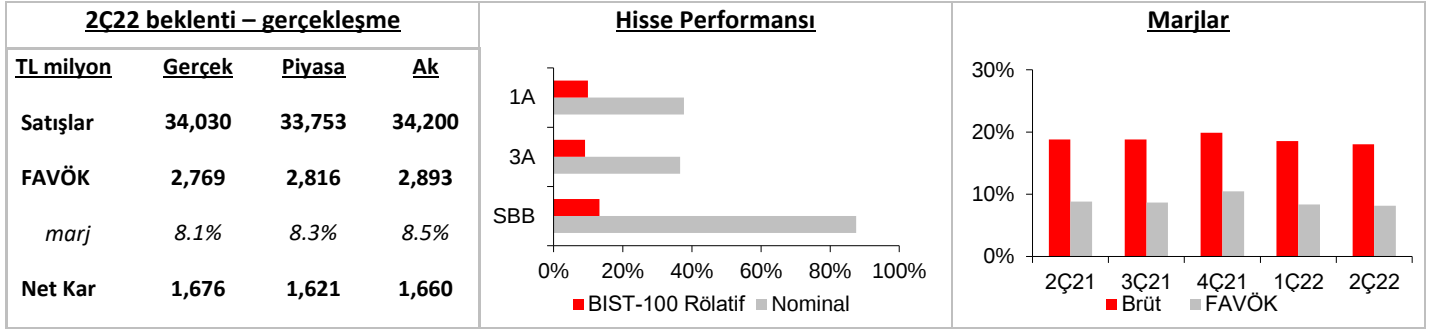
Endeksin Üzerinde Getiri

Cari Fiyat: 112.9TL
12 Aylık Hedef:155TL

Analist: Mustafa Küçükmeral, CFA

Mustafa.Kucukmeral@akyatirim.com.tr

2Ç22 Bilanço Değerlendirmesi



Beklentilere paralel büyüme ve karlılık: Bim 2Ç22 finansallarında piyasa beklentisi 1.62 milyar TL'ye yakın 1.68 milyar TL net kar açıkladı. Şirket'in gelirleri ve FAVÖK'ü de aynı şekilde beklentilere paralel gerçekleşti. Güçlü ilk yarıyıl gerçekleştirmelerinden sonra Şirket yönetimi satış büyüme öngörüsünü beklendiği gibi yukarı yönlü revize etti. Sonuçların ve Şirket'in öngörülerindeki revizyonun piyasa için sürpriz olmayacağını, o nedenle piyasanın sonuçlara önemli bir tepki vermeyeceğini öngörüyoruz.

Güçlü benzer mağaza büyümesi sayesinde satışlarda yüksek büyüme: Şirket'in gelirleri yıllık bazda %98 büyüme ile 34 milyar TL'ye ulaştı. Gıda perakende şirketleri arasındaki en güçlü büyümeyi gösterdi. Net satışlardaki büyüme %79.6'lık benzer mağaza büyümesi ve mağaza sayısındaki %9.4'lik artıştan kaynaklandı. Benzer mağaza büyümesi ise yıllık bazda %57 artan sepet büyüklüğünden ve %14 artış gösteren mağaza trafiğinden kaynaklandı. Geçtiğimiz yıl aynı döneme göre pandemi kısıtlarının ortadan kalkması ile sepet büyümesi gıda enflasyonunun altında kalırken, yine aynı nedenle trafik güçlü artış göstermeye devam etti. Tüketicilerin daha uygun fiyatlı ürünlere yönelmesinin de Bim'in trafik rakamlarını olumlu desteklediğini tahmin ediyoruz. Bim, gıda perakende şirketleri arasında %79.6 ile en yüksek benzer mağaza büyümesi gösteren oyuncu oldu (Şok: %76.6, Migros bizim hesaplamamız ile %78).

Güçlü baza rağmen sınırlı marj daralması: FAVÖK 2Ç22'de yıllık bazda %83 artışla 2.8 milyar TL'ye yükseldi. FAVÖK marjı beklentilerin 20 baz puan altında ve yıllık bazda 70 baz puan daralma ile %8.1 olarak gerçekleşti. Brüt marjın 75 baz puan daralarak %18'e gerilemesi FAVÖK marjı daralmasının arkasında yatan temel neden olarak öne çıktı. Personel ücret artışlarının Haziran ayında; Temmuz ayında yapılan asgari ücret artışından 1 ay önce yapılmış olması, FAVÖK marjını etkileyen bir başka faktör oldu. UFRS 16 etkisi hariç FAVÖK yıllık bazda çok daha güçlü %95 artış göstererek 2.2 milyar TL'ye ulaşırken, FAVÖK marjı ise çok daha sınırlı 15 baz puan daralma ile %6.5 olarak gerçekleşti.

2022 öngörülerinde yukarı yönlü revizyon: Şirket Yönetimi 2022 yılında %70-80 olan ciro büyümesi öngörüsünü %100-110'a yükseltirken, %8-9 FAVÖK marjı ve %3.2 yatırım harcaması/satış rasyosu öngörüsünü değiştirmede. Şirket mağaza açılış öngörüsü paylaşılmazken, ilk yarıyıl gerçekleştirmeleri güçlü mağaza açılış trendinin devam edeceğine işaret ediyor. Güçlü sonuçlar ve 2022 öngörülerinin piyasa tahminlerinde yukarı yönlü revizyonlara neden olacağını tahmin ediyoruz.

AL tavsiyemizi yineliyoruz: Güçlü sonuçların ardından hedef değerimizi makro varsayımlarımızdaki değişikliklere bağlı olarak 155TL/hisseye yükseltiyoruz (önceki: 140TL). Güncel hedef değerimize %37 getiri potansiyeli sunan hisse için AL tavsiyemizi yineliyoruz. Hisse 2023 tahminimize göre TFRS 16 öncesi 4.1x FD/FAVÖK ve 6.1x F/K çarpanı ile işlem görüyor.

Son 3 yıllık ortalama çarpanlarına göre yaklaşık %40 iskontoya işaret ediyor. Son dönemdeki iyi performansına rağmen halen cazip olduğunu düşündüğümüz hisseyi en çok önerilen hisseler listemizde tutmaya devam ediyoruz.

Satış Gelirleri	55,495	70,527	145,855	228,345	İşletme Faaliyetlerinden Nakit	4,744	5,830	9,424	19,388
Brüt Kar	10,119	13,414	26,748	41,276	Düzeltilme Öncesi Kar	2,607	2,951	7,101	11,168
Operasyonel Giderler	6,422	8,736	17,022	26,211	Amortisman ve İtfâ Payları	1,370	1,803	2,409	3,771
Faaliyet Karı	3,697	4,678	9,727	15,065	İşletme Sermayesindeki Değişim	323	-492	951	2,649
FAVÖK	5,067	6,481	12,135	18,836	Diğer İşletme Faaliyetlerinden Nakit	444	1,568	-1,036	1,800
FAVÖK (UFRS-16 öncesi)	3,839	4,944	9,669	14,998	Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-2,974	-45	-3,957	-7,177
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	89	-555	336	475	Sabit Sermaye Yatırımları	-1,281	-2,185	-4,657	-7,177
Özkaynak Yöntemiyle Değ. Yatırım Karı	0	0	0	0	Diğer Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-1,693	2,140	700	0
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir / (Gider)	134	334	350	200	Serbest Nakit Akımı	1,770	5,785	5,467	12,212
Finansal Gelir / (Gider)	-568	-548	-1,137	-1,722	Finansman Faaliyetlerinden Nakit	-1,822	-5,375	-4,287	-9,874
Vergi Öncesi Kar	3,352	3,910	9,275	14,019	Nakit ve Benzerlerindeki Değişim	-53	410	1,180	2,337
Vergi Geliri / (Gideri)	-745	-959	-2,133	-2,804					
Azınlık Payları	0	-18	-41	-47	Büyüme	2020	2021	2022	2023
Net Kar	2,607	2,932	7,101	11,168	Satış Gelirleri	38.0%	27.1%	106.8%	56.6%
Hisse Başı Net Kar	4.3	4.8	11.7	18.4	Brüt Kar	44.9%	32.6%	99.4%	54.3%
Hisse Başı Temettü	6.0	3.0	9.9	16.6	Operasyonel Giderler	30.6%	36.0%	94.8%	54.0%
Temettü Dağıtım Oranı	140%	62%	85%	90%	Faaliyet Karı	78.9%	26.5%	107.9%	54.9%
					FAVÖK	60.9%	27.9%	87.2%	55.2%
Bilanço (milyon TL)	2020	2021	2022	2023	FAVÖK (UFRS-16 Öncesi)	80.7%	28.8%	95.6%	55.1%
Dönen Varlıklar	11,136	14,011	29,942	45,394	Net Kar	112.8%	12.5%	142.1%	57.3%
Nakit ve Nakit Benzerleri	1,113	1,497	2,677	5,014					
Finansal Yatırımlar	2,664	1,492	1,492	1,492	Karlılık	2020	2021	2022	2023
Ticari Alacaklar	2,615	3,775	7,992	12,512	Brüt Kar Marjı	18.2%	19.0%	18.3%	18.1%
Stoklar	4,228	6,693	15,011	22,038	Operasyonel Gider Marjı	11.6%	12.4%	11.7%	11.5%
Diğer Dönen Varlıklar	516	554	2,770	4,337	Faaliyet Kar Marjı	6.7%	6.6%	6.7%	6.6%
Duran Varlıklar	12,294	16,401	25,339	38,279	FAVÖK Marjı	9.1%	9.2%	8.3%	8.2%
Maddi Duran Varlıklar	6,231	7,870	11,643	17,435	FAVÖK Marjı (UFRS-16 Öncesi)	6.9%	7.0%	6.6%	6.6%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	43	94	109	125	Net Kar Marjı	4.7%	4.2%	4.9%	4.9%
Kullanım Hakkı Varlıkları	5,399	7,086	11,724	18,355	Özkaynak Karlılığı (ROE)	45.7%	39.7%	69.3%	72.3%
Diğer Duran Varlıklar	621	1,350	1,863	2,364	Yatırım Sermayesi Getirisi (ROIC)	34.3%	31.8%	42.0%	43.8%
Toplam Varlıklar	23,430	30,412	55,281	83,672	Operasyonel Nakit Akımı Marjı	8.5%	8.3%	6.5%	8.5%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	11,021	15,865	31,219	48,448	Serbest Nakit Akımı Marjı	3.2%	8.2%	3.7%	5.3%
Finansal Borçlar	132	101	101	101	Operasyonel Nakit Akımı / FAVÖK	93.6%	90.0%	77.7%	102.9%
Diğer Finansal Yükümlülükler	1,246	1,692	2,799	4,382					
Ticari Borçlar	8,894	12,294	25,779	39,976	Rasyo Analizi	2020	2021	2022	2023
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	749	1,778	2,539	3,988	F / K	14.4	14.0	9.7	6.1
Uzun Vadeli Yükümlülükler	5,234	6,738	10,933	16,916	FD / FAVÖK	7.9	7.1	6.4	4.4
Finansal Borçlar	0	0	0	0	FD / FAVÖK (UFRS-16 Öncesi)	8.8	7.7	6.7	4.1
Diğer Finansal Yükümlülükler	4,716	6,349	10,504	16,445	FD / Satış	0.7	0.7	0.5	0.4
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	518	389	428	471	Temettü Verimi	0.8%	8.9%	2.7%	8.8%
Özkaynaklar	7,176	7,809	13,129	18,308					
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	7,176	7,606	12,885	18,017	Borçluluk	2020	2021	2022	2023
Ödenmiş Sermaye	607	607	607	607	Net Borç (Nakit)	2,317	5,153	9,236	14,422
Rezerv ve Diğer Kalemler	2,560	3,669	3,815	4,170	Net Borç (Nakit) (UFRS-16 Öncesi)	-3,644	-2,887	-4,067	-6,405
Geçmiş Yıllar Karları / (Zararları)	1,402	397	1,361	2,071	Net Borç / FAVÖK	0.5	0.8	0.8	0.8
Dönem Net Karı / (Zararı)	2,607	2,932	7,101	11,168	Net Borç / FAVÖK (UFRS-16 Öncesi)	-0.9	-0.6	-0.4	-0.4
Toplam Kaynaklar	23,430	30,412	55,281	83,672	Faaliyet Karı / Net Faiz Gideri (Gelişi)	-31.3	-33.2	-48.5	-40.8

Kaynak: Şirket, AK Yatırım Araştırma

Gelir Tablosu (milyon TL)	2Ç21	3Ç21	4Ç21	1Ç22	2Ç21	6A21	6A22
Satış Gelirleri	17,163	17,457	20,405	27,267	34,030	32,665	61,297
Brüt Kar	3,223	3,282	4,055	5,056	6,132	6,076	11,188
Operasyonel Giderler	2,155	2,220	2,423	3,328	3,962	4,092	7,290
Faaliyet Karı	1,068	1,063	1,631	1,728	2,169	1,984	3,897
Amortisman ve İtfa Payları	449	448	499	556	599	856	1,156
FAVÖK	1,516	1,510	2,131	2,284	2,769	2,840	5,053
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	-34	-70	-593	-100	-17	-105	-117
Diğer Faaliyet Gelir / (Gider)	31	33	-650	75	98	62	173
Özkaynak Yöntemiyle Değ. Yatırım Karı	0	0	0	0	0	0	0
Yatırım Faalaliyetlerinden Gelir / (Gider)	94	75	90	39	152	169	192
Finansal Gelir / (Gider)	-159	-178	-33	-214	-267	-337	-482
Vergi Öncesi Kar	1,033	992	1,038	1,628	2,152	1,879	3,780
Vergi Geliri / (Gideri)	-301	-100	-396	-283	-469	-462	-752
Dönem Vergi Geliri / (Gideri)	-331	-230	-441	-313	-446	-529	-759
Ertelenmiş Vergi Geliri / (Gideri)	29	130	44	30	-23	66	6
Vergi Sonrası Net Kar	732	892	642	1,344	1,683	1,416	3,028
Durdurulan Faaliyetler Kar / (Zarar)	0	0	0	0	0	0	0
Azınlık Payları	7	8	3	3	7	7	10
Net Kar	725	884	639	1,342	1,676	1,410	3,018
Büyüme (Yıllık)	2Ç21	3Ç21	4Ç21	1Ç22	2Ç21	6A21	6A22
Satış Gelirleri	22.3%	28.7%	33.3%	75.9%	98.3%	22.7%	87.7%
Operasyonel Giderler	37.1%	34.3%	43.0%	71.8%	83.8%	33.1%	78.2%
Faaliyet Karı	6.5%	23.8%	39.4%	88.5%	103.2%	19.0%	96.4%
FAVÖK	13.2%	24%	39.7%	72.5%	82.6%	22.2%	77.9%
Net Kar	4.0%	35.2%	-22.6%	96.0%	131.1%	25.0%	114.1%
Karlılık / Rasyo Analizi	2Ç21	3Ç21	4Ç21	1Ç22	2Ç21	6A21	6A22
Brüt Kar Marjı	18.8%	18.8%	19.9%	18.5%	18.0%	18.6%	18.3%
Operasyonel Gider Marjı	12.6%	12.7%	11.88%	12.2%	11.6%	12.5%	11.9%
Faaliyet Kar Marjı	6.2%	6.1%	8.0%	6.3%	6.4%	6.1%	6.4%
FAVÖK Marjı	8.8%	8.6%	10.4%	8.4%	8.1%	8.7%	8.24%
Efektif Vergi Oranı	29.2%	10.1%	38.2%	17.4%	21.8%	24.6%	19.9%
Net Kar Marjı	4.2%	5.1%	3.1%	4.9%	4.9%	4.3%	4.9%
Operasyonel Nakit Akımı Marjı	8.6%	10.2%	8.1%	2.6%	7.3%	7.3%	5.2%
Serbest Nakit Akımı Marjı	12.7%	2.6%	8.7%	3.8%	3.4%	10.9%	3.6%
Operasyonel Nakit Akımı / FAVÖK	97%	118%	78%	31%	89%	84%	63%
Yatırım Harcaması / Satış Gelirleri	3.4%	3.0%	3.0%	2.9%	2.7%	3.2%	2.8%
İşletme Sermayesinde Değişim (Nakit Akım) / Satış Gelirleri	-1.7%	5.4%	-5.2%	-6.8%	2.8%	-1.1%	-1.5%
Nakit Akım Tablosu (milyon TL)	2Ç21	3Ç21	4Ç21	1Ç22	2Ç21	6A21	6A22
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	1,471	1,786	1,656	714	2,468	2,387	3,182
Düzeltilme Öncesi Kar	732	892	642	1,344	1,683	1,416	3,028
Amortisman ve İtfa Payları	449	448	499	556	599	856	1,156
İşletme Sermayesindeki Değişim	-297	934	-1,055	-1,852	949	-371	-903
Diğer İşletme Faaliyetlerinden Nakit	588	-488	1,570	665	-764	487	-99
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	707	-1,327	114	336	-1,325	1,168	-990
Sabit Sermaye Yatırımları	-588	-523	-607	-781	-907	-1,054	-1,688
Diğer Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	1,295	-804	721	1,117	-418	2,222	698
Serbest Nakit Akımı	2,178	459	1,770	1,050	1,142	3,555	2,192
Finansman Faaliyetlerden Nakit	-1,561	-385	-1,842	-556	-1,441	-3,148	-1,997
Finansal Borçlardaki Değişim	15	-8	2	30	24	-33	53
Temettü	-1,203	0	-1,203	-39	-897	-2,406	-936
Diğer Finansman Faaliyetlerinden Nakit	-372	-377	-641	-547	-568	-709	-1,115
Nakit ve Benzerlerindeki Değişim	586	118	-127	479	-320	393	159

Kaynak: Şirket, AK Yatırım Araştırma

Bilanço (milyon TL)	2Ç21	3Ç21	4Ç21	1Ç22	2Ç21
Dönen Varlıklar	11,085	12,083	14,011	19,892	23,052
Nakit ve Nakit Benzerleri	1,508	1,626	1,497	1,990	1,656
Finansal Yatırımlar	1,280	2,156	1,492	356	748
Ticari Alacaklar	2,672	2,876	3,775	5,186	6,121
Stoklar	5,241	5,146	6,693	10,704	13,041
Diğer Dönen Varlıklar	1,663	2,435	2,046	2,011	2,233
Duran Varlıklar	13,998	14,745	16,401	17,652	19,435
Finansal Yatırımlar	523	523	978	978	978
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	6,978	7,308	7,870	8,438	9,131
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	45	43	94	93	93
Kullanım Hakkı Varlıkları (UFRS 16)	6,301	6,521	7,086	7,689	8,598
Diğer Duran Varlıklar	152	350	372	455	635
Toplam Varlıklar	25,083	26,828	30,412	37,544	42,487
Kısa Vadeli Yükümlülükler	13,349	13,887	15,865	21,088	25,448
Finansal Borçlar	1,576	1,603	1,793	1,891	2,228
Ticari Borçlar	9,668	10,319	12,294	17,912	20,730
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2,105	1,965	1,778	1,284	2,490
Uzun Vadeli Yükümlülükler	6,046	6,083	6,738	7,358	8,034
Finansal Borçlar	5,566	5,830	6,349	6,951	7,616
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	480	254	389	407	418
Özkaynaklar	5,687	6,857	7,809	9,097	9,005
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	5,558	6,718	7,606	8,919	8,803
Ödenmiş Sermaye	607	607	607	607	607
Rezerv ve Diğer Kalemler	2,965	3,241	3,669	3,689	3,907
Geçmiş Yıllar Karları / (Zararları)	576	576	397	3,281	1,271
Dönem Net Karı / (Zararı)	1,410	2,294	2,932	1,342	3,018
Azınlık Payları	129	140	203	178	202
Toplam Kaynaklar	25,083	26,828	30,412	37,544	42,487
Yatırım Sermayesi (İC)	11,801	12,918	14,843	16,357	17,610
İşletme Sermayesi	-1,755	-2,298	-1,825	-2,022	-1,567
İşletme Sermayesi (Diğer Dönen Varlıklar ve Yükümlülükler D:	-2,197	-1,828	-1,558	-1,295	-1,825
Toplam Borç	7,143	7,433	8,142	8,842	9,844
Net Borç / (Nakit)	4,354	3,651	5,153	6,497	7,439
Net Borç / G12A FAVÖK	0.8	0.6	0.8	0.9	0.9
Net Borç / Özkaynaklar	0.8	0.5	0.7	0.7	0.8
Fx Pozisyonu (Türev Korunma Dahil)	582	372	438	-70	-177

Kaynak: Şirket, AK Yatırım Araştırma

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2020