

Beklentiler dahilinde bilanço

BIMAS 2Ç/2021 sonuçlarına göre şirketin çeyreklik net karı geçen yılın aynı döneminden %4 artışla 725 milyon TL'ye (2Ç/2020 697 mn TL kar), net satışları ise yıllık %22 artarak 17.16 milyar TL'ye yükselmiştir. Şirketin net karı ve net satışları analist tahminlerinden sırasıyla %1 ve %1 daha aşağıda gerçekleşmiştir. Şirketin çeyreklik VAFÖK'ü ise 1.51 milyar TL ile analist tahminlerinden %2 daha yüksek gelmiştir.

Devam eden mağaza açılışları

Mağaza sayısını yıllık bazda %13.4, çeyreklik bazda %4 artırmayı başaran BIMAS'ın konsolide mağaza sayısı 10,116'ya ulaştı. Aynı mağaza sepet hacmi ise yıllık %3.7 artmıştır. Gıda enflasyonunun yüksek seyrettiği şu sıralarda sepet hacminin enflasyon kadar artmamasını baz etkisine bağlıyoruz. Şayet geçen sene bu dönemlerde müşteriler mağazaya daha az gitmeyi tercih ettiği için bir seferde yüklü alımlar gerçekleştiriyorlardı. Analistlerin aklını kuralayan mağaza açılışları devam edecek mi sorusunun cevabı şimdilik "evet" olarak gözüküyor.

Kurumlar vergisi net kar marjını düşürdü

2Ç/21 sonunda kısa vadeli diğer borçlar kaleminde 1 milyar TL'lik artıştan ve mağaza kiralarındaki artıştan dolayı net finansal borçlar artış göstermiştir. Diğer borçlar kalemindeki artış 17 Kasım 2021 tarihinde ödenecek temettülerin kaydı olup modellememizde ekstra bir gider oluşturmamaktadır. Bununla birlikte VAFÖK marjı çeyreklik bazda 30 bp artarken, yıllık bazda 70 bp düşüş göstermiştir. Net kar marjı da kurumlar vergisindeki 500bp'lik artıştan dolayı %4.2'ye gerilemiştir.

BIMAS hissesi için hedef fiyatımızı 91 TL olarak koruyoruz.

BIMAS'ın açıkladığı bilanço beklentilerimiz dahilinde olduğu için hisse fiyatımızda bir değişiklik yapmıyor ve AL tavsiyemizi koruyoruz.

Gelir Tablosu

(TL mn)	2016	2017	2018	2019	2020	20/2Ç	21/2Ç	Değişim (%)
Net Satışlar	20,072	24,779	32,323	40,212	55,495	14,028	17,163	22
İhracat	0	0	0	0	0	0	0	
Brüt Kar	3,363	4,225	5,710	6,985	10,121	2,574	3,223	25
Operasyonel Giderler	-2,580	-3,186	-4,180	-4,919	-6,424	-1,572	-2,156	37
Esas Faaliyet Kar/Zararı	783	1,039	1,530	2,066	3,697	1,002	1,068	6
VAFÖK	997	1,296	1,879	3,149	5,067	1,340	1,516	13
Net Kar/Zarar	671	863	1,250	1,225	2,607	697	725	4
Yatırım Giderleri	-537	-591	-925	-1,055	-1,281	-259	-588	127
Net İşletme Sermayesi	-861	-1,067	-1,259	-1,758	-2,051	-1,955	-1,755	-10

Bilanço

(TL mn)	2016	2017	2018	2019	2020	20/2Ç	21/2Ç	Değişim (%)
Nakit ve Nakit Benzerleri	578	980	547	1,159	1,113	2,879	1,508	-48
Toplam Varlıklar	4,989	7,026	8,948	14,852	23,430	19,103	25,083	31
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	0	0	38	1,032	1,378	1,050	1,576	50
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	0	0	0	3,280	4,716	3,931	5,566	42
Toplam Finansal Borçlar	0	0	38	4,312	6,093	4,981	7,143	43
Net Finansal Borçlar	-578	-980	-956	2,615	2,317	1,614	4,354	170
Özkaynaklar	1,901	2,958	3,512	4,237	7,176	5,049	5,687	13

Finansal Rasyolar

	2016	2017	2018	2019	2020	20/2Ç	21/2Ç	Değişim (puan)
Brüt Kar Marjı (%)	16.8	17.1	17.7	17.4	18.2	18.4	18.8	0.4
VAFÖK Marjı (%)	5.0	5.2	5.8	7.8	9.1	9.5	8.8	-0.7
Net Kar Marjı (%)	3.3	3.5	3.9	3.0	4.7	5.0	4.2	-0.7
Aktif Karlılığı (%)	14.5	14.9	15.9	9.5	13.5	11.1	12.8	1.7
Özkaynak Karlılığı (%)	38.1	39.5	40.1	32.4	49.2	41.9	48.4	6.5
Sermaye Karlılığı (%)	36.0	37.0	37.0	18.8	26.9	22.5	25.8	3.4
İşletme Sermayesi/Net Satışlar (%)	3.6	3.7	3.4	3.4	3.7	3.7	3.2	-0.5
Serbest Nakit Akımı/Net Satışlar (%)	3.2	3.3	2.0	5.8	6.2	27.6	14.0	-13.7
Operasyonel Giderler/Net Satışlar (%)	-12.9	-12.9	-12.9	-12.2	-11.6	-11.2	-12.6	-1.4
Net Finansal Borçlar/VAFÖK (x)	-0.58	-0.76	-0.51	0.83	0.46	0.4	0.8	0.4
Net Finansal Borçlar/Özkaynaklar (x)	-0.30	-0.33	-0.27	0.62	0.32	0.32	0.77	0.4

Önemli Operasyonel Göstergeler

	2018	2019	2020	20/2Ç	21/2Ç	Değişim (%)
Mağaza Sayısı	6,736	7,531	8,530	8,921	10,116	13.4
Aynı Mağaza Satış (mağaza başı günlük TL)	13,190	14,718	18,902	21,273	21,173	-0.5
Aynı Mağaza Trafik (mağaza başı günlük)	677	663	601	567	544	-4.1
Aynı Mağaza Sepet Hacmi (TL)	19.5	22.2	31.5	37.5	38.92	3.7

Benzer Şirket Değerlemeleri

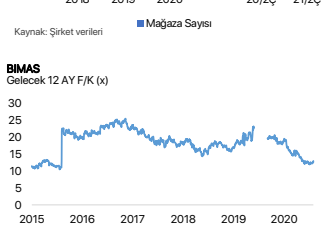
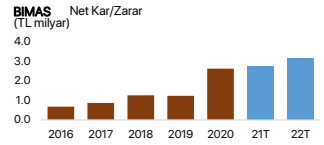
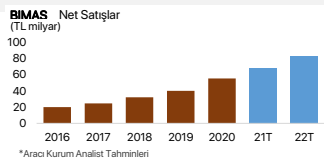
Şirket	Ülke	Piyasa Değeri		F/K (x)		FD/VAFÖK (x)		
		(USD mn)	Güncel	2021E	2022E	Güncel	2021E	2022E
Migros	Türkiye	776	-108.1	16.6	16.6	4.4	3.8	3.4
Sok Market	Türkiye	867	21.2	19.0	19.0	3.9	3.4	2.8
Pick N Pay	Güney Afrika	1,878	19.9	22.7	22.7	4.1	7.5	6.6
Magnit	Rusya	7,631	17.1	14.9	14.9	5.0	5.4	4.9
Gdr X5 Reta	Rusya	9,019	23.5	15.6	15.6	6.4	5.5	4.9
Bim Birlesik Magazalar	Türkiye	Medyan	19.9	16.6	16.6	4.4	5.4	4.9
	Benzerlere Göre Fark	4,965	14.9	15.6	15.6	8.4	8.1	6.9
			-25%	-6%	-6%	91%	51%	42%

Değerleme Çarpanları

	12.08.2021	2021T	2022T	2017	2018	2019	2020	2021T
F/K (x)	14.73	15.53	13.15	1.0	2.7	1.6	3.7	1.0
F/Satışlar (x)	0.69	0.62	0.51	1.6	3.7	0.5	1.0	1.0
FD/VAFÖK (x)	8.40	7.33	6.17	4.0	5.6	4.0	5.6	3.6
FD/Satışlar (x)	0.76	0.62	0.52	4.0	5.6	4.0	5.6	3.6
F/DD (x)	7.66	-	-	2021T	3.6	5.1		

Temettü Ödemeleri

	Temettü (TL/hisse)	Temettü Verimi (%)
2017	1.0	2.7
2018	1.6	3.7
2019	0.5	1.0
2020	4.0	5.6
2021T	3.6	5.1

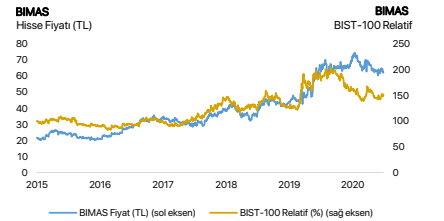


Hisse Kodu	BIMAS
Dahil Olduğu Sektör Endeksi	XYUZO:IS
Kapanış Fiyatı (TL) (00/mn/21)	70.10
Öneri	AL
INFO hedef Fiyatı (TL)	91.00
Potansiyel Getiri (%)	29.8
52 Hafta Fiyat Aralığı (TL)	60.45-74.65
Piyasa Değeri (TL mn)	42,565
Piyasa Değeri (USD mn)	4,965
HAO (%)	74.15%
3 Yıllık Ortalama Temettü Verimi (%)	3.4%
2020 Temettü Verimi (%)	5.6%
Ödenmiş Sermaye (TL mn)	607
Özsermaye (TL mn) - 2021/6M	5,687
Net Finansal Borç (TL m) - 2021/6M	4,354
Firma Değeri (USD mn)	42,091
Firma Değeri (USD mn)	4,849
3A Ort. Günlük İşlem Hacmi (TL mn)	195.7

Ortağın Adı	Sahiplik Oranı (%)
Halka Açık Oran	74.15
Merkez Berekat Gıda A.Ş.	15.01
Naspak Gıda Sanayi A.Ş.	10.84

Hisse Getiri Performansı

	Getiri (%)	BIST-100	XYUZO:IS	BIST-GIDA
1 Hafta	9.5	8.6	9.8	11.3
1 Ay	14.5	6.8	6.1	9.0
3 Ay	11.5	11.3	19.4	20.8
6 Ay	4.9	11.7	17.9	20.8
12 Ay	10.5	-14.8	-22.3	-10.7
YBB	-4.4	-1.0	-5.3	2.2



Araç Kurum Yıllık Analist Tahminleri

(TL mn)	INFO Yatırım Tahminleri	Yıllık Değişim (%)	Araç Kurum Tahminleri	Yıllık Değişim (%)
Net Satışlar				
2020	55,495		55,495	
2021T	69,150	24.6	68,853	24.1
2022T	90,295	30.6	83,019	20.6
VAFÖK				
2020	5,067		5,067	
2021T	5,595	10.4	5,789	14.2
2022T	6,962	24.4	6,818	17.8
Net Kar/Zarar				
2020	2,607		2,607	
2021T	2,700	3.6	2,726	4.6
2022T	3,516	30.2	3,146	15.4

Araç Kurum Çeyreklik Analist Tahminleri

(TL mn)	2021/2Ç Tahmin	2021/2Ç Gerçekleşen	Fark (%)
Net Satışlar			
INFO Yatırım Tahminleri	17,284	17,163	-0.7
Araç Kurum Tahminleri	17,312	17,163	-0.9
VAFÖK			
INFO Yatırım Tahminleri	1,469	1,516	3.2
Araç Kurum Tahminleri	1,491	1,516	1.7
Net Kar/Zarar			
INFO Yatırım Tahminleri	738	725	-1.7
Araç Kurum Tahminleri	736	725	-1.4

Araç Kurum Analist Tavsiyeleri

Tavsiye	Analist Sayısı	Dağılım
AL	13	76%
ARTTIR	0	0%
TUT	4	24%
AZALT	0	0%
SAT	0	0%
Toplam Analist Sayısı	17	100%

	INFO Yatırım	Araç Kurum Analistleri
Tavsiye	66.95	AL/ARTTIR
Hedef Fiyat (TL)	91	87.1
Son Fiyat (TL)	70.1	70.1
Potansiyel Getiri (%)	29.8	24.2

INFO Araştırma Ekibi

Araştırma: +90 (212) 700-2621
research@infoyatirim.com.tr

Kurumsal Satış: +90 (212) 700-2622