

## BIMAS

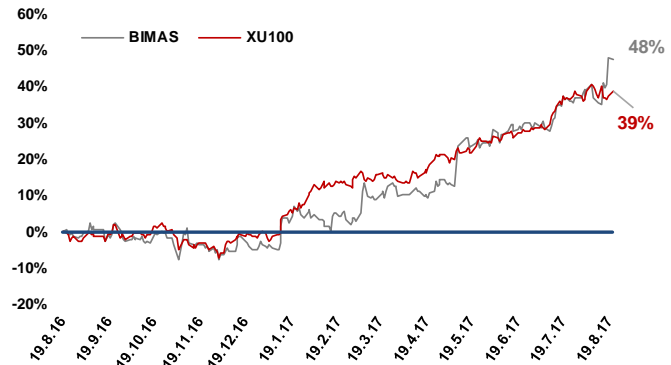
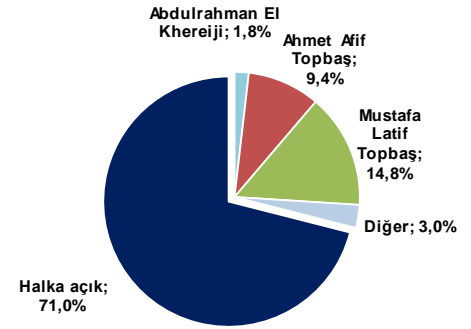
## 71,00 TL – ENDEKSE PARALEL GETİRİ

### Ciro artışında beklentiler yükseldi...

- ✓ 2017 ikinci çeyreği sonunda Bim A.Ş. yurtiçinde 33'ü File konsepti olmak üzere 5.914 mağazaya ulaşırken FAS'ta 358 mağaza ve Mısır'da 255 mağazaya ulaşmıştır. Böylece şirketin toplam mağaza sayısı 6.527'ye yükselmiştir.
- ✓ Yılın ikinci çeyreğinde konsolide olarak 6.213 Milyon TL satış gelirine ulaşan BİMAS bir önceki yılın aynı dönemine göre %25 büyüme oranı yakalamıştır. Böylece 6 aylık satış geliri %22 büyüme ile 11.919 Milyon TL'ye ulaşmıştır.
- ✓ Şirketin brüt karı yılın ikinci çeyreğinde 1.053 Milyon TL olarak geçen yılın aynı dönemine göre %28,8 artış göstermiştir. Yılın ikinci çeyreğinde brüt kar marjı geçen yıla göre 0,5 puan artarak %17 olmuştur. Yılın ilk 6 ayı sonunda şirket %17,1 brüt kar marjı ile 2.040 Milyon TL brüt kar elde etmiştir.
- ✓ Yılın ikinci çeyreğinde şirket 324,6 Milyon TL FAVÖK üretirken, 6 aylık FAVÖK rakamı bir önceki yıla göre %32,8 artarak 628,4 Milyon TL olmuştur. Geçen yılın ilk yarısında %4,8 olan FAVÖK marjı bu yılın aynı döneminde %5,3'e yükselmiştir.
- ✓ İkinci çeyrek dönemde 216,4 Milyon TL net kar elde edilirken, 6 aylık net kar rakamı geçen yıla göre %35,4 artarak 414,3 Milyon TL'ye yükselmiştir.
- ✓ Şirket ikinci çeyrek verileri sonunda satış geliri büyüme tahminini %15-18 aralığından %20-23 aralığına yükseltmiştir.
- ✓ 2017 yılının ilk yarısı sonunda şirketin kar marjlarının beklentilerimize uygun olarak geliştiğini görüyoruz. Bununla birlikte şirket mağaza açılış ve ciro büyüme oranlarında beklentilerimiz üzerinde performans göstermektedir. Yurtdışı mağaza sayılarındaki artış ve ciro katkısı toplam içinde küçük bir yer tutsa da önemli bir büyüme sergilerken yurtdışı operasyonların olumsuz FAVÖK etkisi azalmaya devam etmektedir.
- ✓ İkinci çeyrek mali verileri sonrasında hedef fiyat modelimizi güncellerken özellikle mağaza açılış sayılarını ve ciro büyümesi verilerimizi yukarı revize ediyoruz. FAVÖK ve net kar beklentilerimiz artarken kar marjlarında yıllar itibariyle sınırlı değişimler meydana gelmiştir.
- ✓ 2017 yılı ilk yarısı sonunda Model portföyümüzde bulunan BİMAS için pay başına hedef fiyatımızı 67,10 TL'den 71,00 TL'ye yükseltiyor ve şirket için "Endekse Paralel Getiri" önerimizi koruyoruz.

| Hisse Verileri (TL)        |       | 21.8.17             |       |
|----------------------------|-------|---------------------|-------|
| Bloomberg/Reuters Kodu     |       | BIMAS.TI / BIMAS.IS |       |
| Mevcut Fiyat (Kapanış)     |       | 74,05               |       |
| Hedef Fiyat                |       | 71,00               |       |
| Getiri Potansiyeli         |       | -4,1%               |       |
| Eski Hedef Fiyat           |       | 67,10               |       |
| Son Güncelleme Tarihi      |       | 16.05.2017          |       |
| Halka Açıklık Oranı        |       | 9,4%                |       |
| Ort. Gün. İşlem Hacmi (mn) |       | 34,35               |       |
| YBB TL Getiri              |       | 17,6%               |       |
| Piyasa Değeri (mn)         |       | 22.496,8            |       |
| Net Borç                   |       | -412,5              |       |
| Firma Değeri (mn)          |       | 22.084,3            |       |
| Hisse Performansı (%)      |       |                     |       |
|                            | 1 Ay  | 3 Ay                | 1 Yıl |
| BIMAS Performans           | 7,8%  | 18,6%               | 47,7% |
| Relatif Getiri             | 6,2%  | 4,8%                | 6,2%  |
| Piyasa Çarpanları          |       |                     |       |
|                            | 2016  | 2017T               | 2018T |
| FD/FAVÖK                   | 22,15 | 16,86               | 13,07 |
| F/K                        | 33,53 | 25,68               | 19,61 |
| FD/Satışlar                | 1,10  | 0,90                | 0,76  |

### Ortaklık Yapısı



| Özet Mali Veriler (mTL) | 2016   | 2017*    | 2018*    |
|-------------------------|--------|----------|----------|
| Net Satışlar            | 20.072 | 24.578   | 28.974   |
| FAVÖK                   | 996,95 | 1.310,02 | 1.689,84 |
| FAVÖK Marjı             | 5,0%   | 5,3%     | 5,8%     |
| Net Kar                 | 670,86 | 876,20   | 1.147,27 |
| Net Kar Marjı           | 3,34%  | 3,56%    | 3,96%    |

\*BMD beklentisi

Özet Mali Veriler

| (mTL)               | 2.Ç'16  | 3.Ç'16  | 4.Ç'16  | 1.Ç'17  | 2.Ç'17  | 6AY'16  | 6AY'17   | Değ. (%)<br>6AY'16-<br>6AY'17 | Değ. (%)<br>2.Ç'16-<br>2.Ç'17 | Değ. (%)<br>1.Ç'17-<br>2.Ç'17 |
|---------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|-------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|
| <b>Net Satışlar</b> | 4.971,2 | 5.056,0 | 5.233,7 | 5.706,6 | 6.213,0 | 9.782,0 | 11.919,7 | 21,9%                         | 25,0%                         | 8,9%                          |
| Brüt Kar            | 817,9   | 867,8   | 880,7   | 985,5   | 1.053,7 | 1.614,5 | 2.039,2  | 26,3%                         | 28,8%                         | 6,9%                          |
| <b>FAVÖK</b>        | 230,2   | 264,4   | 259,5   | 303,8   | 324,6   | 473,05  | 628,42   | 32,8%                         | 41,0%                         | 6,9%                          |
| Net Kar             | 143,9   | 171,8   | 193,2   | 197,9   | 216,4   | 305,9   | 414,3    | 35,4%                         | 50,4%                         | 9,4%                          |
| <b>Özkaynak</b>     | 1.636,9 | 1.783,4 | 1.901,2 | 2.104,9 | 1.864,7 | 1.636,9 | 1.864,7  | 13,9%                         | 13,9%                         | -11,4%                        |
| <b>Karlılık</b>     |         |         |         |         |         |         |          |                               |                               |                               |
| Brüt Marj           | 16,5%   | 17,2%   | 16,8%   | 17,3%   | 17,0%   | 16,5%   | 17,1%    | 0,60                          | 0,51                          | -0,31                         |
| FAVÖK Marjı         | 4,6%    | 5,2%    | 5,0%    | 5,3%    | 5,2%    | 4,8%    | 5,3%     | 0,44                          | 0,59                          | -0,10                         |
| Net Kar Marjı       | 2,9%    | 3,4%    | 3,7%    | 3,5%    | 3,5%    | 3,1%    | 3,5%     | 0,35                          | 0,59                          | 0,02                          |

Varsayımlarda Değişim

| Milyon TL              | 2017     |          | 2018     |          | 2019     |          |
|------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
|                        | Eski     | Yeni     | Eski     | Yeni     | Eski     | Yeni     |
| <b>Satış Gelirleri</b> | 23.468   | 24.578   | 27.636   | 28.974   | 32.070   | 33.635   |
| <b>FAVÖK</b>           | 1.246,94 | 1.310,02 | 1.623,54 | 1.689,84 | 1.819,71 | 1.913,85 |
| <i>FAVÖK Marjı</i>     | 5,31%    | 5,33%    | 5,87%    | 5,83%    | 5,67%    | 5,69%    |
| <b>Net Kar</b>         | 761,80   | 876,20   | 998,10   | 1.147,27 | 1.108,77 | 1.294,74 |
| <i>Net Kar Marjı</i>   | 3,25%    | 3,56%    | 3,61%    | 3,96%    | 3,46%    | 3,85%    |

| Likidite Rasyoları                    | 2017/06     | 2016/12     | 2016/06     | Referans |
|---------------------------------------|-------------|-------------|-------------|----------|
| Cari Oran                             | 0,86        | 0,89        | 0,84        | 1,0-1,5  |
| Likidite Oranı                        | 0,45        | 0,52        | 0,41        | 0,8-1,0  |
| Alacak Gün Süresi (Gün)               | 12          | 12          | 12          | Sektör   |
| Stok Gün Süresi (Gün)                 | 29          | 24          | 30          | Sektör   |
| Ticari Borç Gün Süresi (Gün)          | 59          | 57          | 60          | Sektör   |
| Etkinlik Süresi (Gün)                 | -18         | -21         | -17         | Sektör   |
| İşletme Sermayesi/Net Satışlar        | -3,5%       | -4,3%       | -3,4%       | Sektör   |
| Borçluluk Oranları                    | 2017/06     | 2016/12     | 2016/06     | Referans |
| Toplam Borçlar/Toplam Aktifler        | 66,6%       | 61,9%       | 65,5%       | Sektör   |
| Kısa Vad. Fin. Borç/Özkaynak          | 1,5%        | 0,0%        | 1,4%        | <100%    |
| FAVÖK/Finansal Giderler               | -21,7       | -25,1       | -57,3       | >3       |
| Net Borç/FAVÖK                        | 0,0         | 0,0         | 0,0         | <4       |
| Net Borç/Özkaynak                     | 0,0         | 0,0         | 0,0         | Sektör   |
| Net Borç/Piyasa Değeri                | 0,0         | 0,0         | 0,0         | Sektör   |
| Kısa Vad. Yab. Borç/Pasif             | 64,5%       | 59,5%       | 63,5%       | Sektör   |
| Uzun.Vad.Yab.Borç/Pasif               | 2,2%        | 2,4%        | 2,0%        | Sektör   |
| Özkaynak/Pasif                        | 33,4%       | 38,1%       | 34,5%       | Sektör   |
| Toplam Borçlar/Özkaynaklar            | 199,5%      | 162,4%      | 190,2%      | Sektör   |
| Finansal Borçlar/Toplam Borçlar       | 0,8%        | 0,0%        | 0,7%        | Sektör   |
| Karlılık Oranları (Yıllıklandırılmış) | 2017/06     | 2016/12     | 2016/06     | Referans |
| Brüt Marj                             | 17,1%       | 16,8%       | 16,4%       | Sektör   |
| Esas Faliyet Marjı                    | 4,1%        | 3,9%        | 4,0%        | Sektör   |
| FAVÖK Marjı                           | 5,2%        | 5,0%        | 5,0%        | Sektör   |
| Net Kar Marjı                         | 3,5%        | 3,3%        | 3,3%        | Sektör   |
| Özkaynak Karlılığı                    | 41,8%       | 35,3%       | 37,6%       | Getirisi |
| Aktif Karlılık                        | 14,0%       | 13,4%       | 13,0%       | Sektör   |
| Faiz Gid./Net Satış                   | -0,2%       | -0,2%       | -0,1%       | <%3      |
| Faaliyet Gideri                       | 12,9%       | 12,9%       | 12,5%       | Sektör   |
| Karlılık Oranları (Çeyreklik)         | 2017/06     | 2016/12     | 2016/06     | Referans |
| Brüt Marj                             | 17,0%       | 16,8%       | 16,5%       | Sektör   |
| FAVÖK Marjı                           | 5,2%        | 5,0%        | 4,6%        | Sektör   |
| Net Kar Marjı                         | 3,5%        | 3,7%        | 2,9%        | Sektör   |
| Satış Büyümesi                        | 18,7%       | 5,3%        |             | Sektör   |
| FAVÖK Büyümesi                        | 25,1%       | 12,7%       |             | Sektör   |
| Net Kar Büyümesi                      | 0,504006394 | #SAYI/0!    |             | Sektör   |
| Brüt Kar Büyümesi                     | 19,6%       | 7,7%        |             | Sektör   |
| Yatırım Rasyoları                     | 2017/06     | 2016/12     | 2016/06     | Referans |
| EVA-m TL                              | 541.030.660 | 466.682.180 | 423.222.740 | >0       |
| ROIC (Yatırımın Getirisi)             | 49,7%       | 50,9%       | 45,0%       | >AOSM    |
| CRR                                   | 6,6%        | 6,1%        | 7,1%        | Sektör   |

| <b>BİLANÇO</b>                                                                      | <b>2016/12</b>       | <b>2017/03</b>       | <b>2017/06</b>       |
|-------------------------------------------------------------------------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| <b>DÖNEN VARLIKLAR</b>                                                              | <b>2.654.633.000</b> | <b>2.973.944.000</b> | <b>3.081.358.000</b> |
| Nakit ve Nakit Benzerleri                                                           | 578.435.000          | 756.229.000          | 602.324.000          |
| Ticari Alacaklar                                                                    | 645.505.000          | 688.051.000          | 727.432.000          |
| Diğer Alacaklar                                                                     | 51.289.000           | 101.918.000          | 80.887.000           |
| Stoklar                                                                             | 1.119.020.000        | 1.262.124.000        | 1.451.819.000        |
| Peşin Ödenmiş Giderler                                                              | 107.328.000          | 137.739.000          | 127.548.000          |
| Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar                                              | 131.528.000          | 1.517.000            | 61.118.000           |
| <b>DURAN VARLIKLAR</b>                                                              | <b>2.334.504.000</b> | <b>2.395.879.000</b> | <b>2.504.326.000</b> |
| Finansal Yatırımlar                                                                 | 193.429.000          | 193.429.000          | 193.429.000          |
| Ticari Alacaklar                                                                    | 0                    | 0                    | 0                    |
| Diğer Alacaklar                                                                     | 4.012.000            | 4.064.000            | 4.087.000            |
| Maddi Duran Varlıklar                                                               | 2.090.824.000        | 2.155.083.000        | 2.257.097.000        |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar                                                       | 7.402.000            | 7.927.000            | 8.853.000            |
| Peşin Ödenmiş Giderler                                                              | 36.112.000           | 33.025.000           | 38.413.000           |
| <b>TOPLAM AKTİFLER</b>                                                              | <b>4.989.137.000</b> | <b>5.369.823.000</b> | <b>5.585.684.000</b> |
| Finansal Borçlar                                                                    | 0                    | 9.994.000            | 27.980.000           |
| Ticari Borçlar                                                                      | 2.625.175.000        | 2.860.406.000        | 2.962.030.000        |
| Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü                                                        | 172.597.000          | 55.256.000           | 111.873.000          |
| Borç Karşılıkları                                                                   | 49.049.000           | 76.209.000           | 79.746.000           |
| Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar                      | 11.032.000           | 16.760.000           | 21.139.000           |
| Diğer Borç ve Gider Karşılıkları                                                    | 38.017.000           | 59.449.000           | 58.607.000           |
| Ertelenmiş Gelirler                                                                 | 14.559.000           | 15.462.000           | 56.328.000           |
| Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar                                  | 51.331.000           | 76.249.000           | 78.962.000           |
| Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler                                                     | 54.946.000           | 52.115.000           | 121.930.000          |
| İş Ortaklıklarının Kısa Vadeli Yükümlülükler İçindeki Payı                          | 0                    | 0                    | 0                    |
| <b>UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>                                                    | <b>120.111.000</b>   | <b>118.987.000</b>   | <b>120.278.000</b>   |
| Finansal Borçlar                                                                    | 0                    | 0                    | 0                    |
| Borç Karşılıkları                                                                   | 77.671.000           | 78.354.000           | 78.423.000           |
| Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı) | 77.671.000           | 78.354.000           | 78.423.000           |
| Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü                                                        | 42.440.000           | 40.633.000           | 41.855.000           |
| <b>ÖZ SERMAYE (AZINLIK PAYI DAHİL)</b>                                              | <b>1.901.177.000</b> | <b>2.104.942.000</b> | <b>1.864.718.000</b> |
| <b>ÖZ SERMAYE (ANA ORTAKLIĞA AİT)</b>                                               | <b>1.901.177.000</b> | <b>2.104.942.000</b> | <b>1.864.718.000</b> |
| Ödenmiş Sermaye                                                                     | 303.600.000          | 303.600.000          | 303.600.000          |
| Yeniden Değerleme Artışı                                                            | 260.354.000          | 260.354.000          | 260.354.000          |
| Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler                                                 | 296.387.000          | 296.387.000          | 340.409.000          |
| Geçmiş Yıl Karları                                                                  | 468.044.000          | 1.138.903.000        | 640.588.000          |
| Net Dönem Karı                                                                      | 670.859.000          | 197.857.000          | 414.276.000          |
| <b>TOPLAM PASİFLER</b>                                                              | <b>4.989.137.000</b> | <b>5.369.823.000</b> | <b>5.585.684.000</b> |

## Endekse Göre Getiri Tanımlamaları

|                                 |                                                                                                                         |
|---------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Endeksin Üzerinde Getiri</b> | Hisse senedinin önümüzdeki 12 ay sonundaki getirisinin, BİST100* endeksinin getirisinin üzerinde olması beklenmektedir. |
| <b>Endekse Paralel Getiri</b>   | Hisse senedinin önümüzdeki 12 ay sonundaki getirisinin, BİST100* endeksinin getirisine yakın olması beklenmektedir.     |
| <b>Endeksin Altında Getiri</b>  | Hisse senedinin önümüzdeki 12 ay sonundaki getirisinin, BİST100* endeksinin getirisinin altında olması beklenmektedir.  |

\*BİST100 için önümüzdeki 12 aylık getiri beklentimiz mevcut finansal koşullarda %14 seviyesindedir.

**Mustafa Keçeli**  
[mustafa.keceli@bmd.com.tr](mailto:mustafa.keceli@bmd.com.tr)

**Bizim Menkul Değerler A.Ş.**  
**Araştırma Bölümü**  
**Email : [arastirma@bizimmenkul.com.tr](mailto:arastirma@bizimmenkul.com.tr)**  
**Telefon : 0216-547-13-00**

## Önemli Uyarı

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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan bilgiler Bizim Menkul Değerler A.Ş. (BMD) tarafından okuyucuyu bilgilendirme amacı ile BMD'nin güvenilir olduğunu düşündüğü yayımlanmış bilgilerden ve veri kaynaklarından derlenerek hazırlanmıştır. Kullanılan bilgilerin hatasızlığı ve/veya eksiksizliği konusunda BMD hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. BMD Araştırma raporları şirket içi ve dışı dağıtım kanalları aracılığıyla tüm BMD müşterilerine eşzamanlı olarak dağıtılmaktadır. Ayrıca, Burada yer alan tahmin, yorum ve tavsiyeler dokümanın yayınlandığı tarih itibarıyla geçerlidir. BMD Araştırma Bölümü daha önce hazırladığı ya da daha sonra hazırlayacağı raporlarda bu raporda sunulan görüş ve tavsiyelerden farklı ya da bu raporda sunulan görüş ve tavsiyelerle çelişen başka raporlar yayınlayabilir. Çelişen fikir ve tavsiyeler bu raporu hazırlayan kişilerden farklı zaman dilimlerine işaret ediyor, farklı analiz yöntemlerini içeriyor ya da farklı varsayımlarda bulunuyor olabilir. Böyle durumlarda, BMD'nin bu raporlardaki tavsiye ve görüşlerle çelişen diğer BMD Araştırma Bölümü raporlarını okuyucunun dikkatine sunma zorunluluğu yoktur. BMD ve ilişkili olduğu firmalar bu raporda adı geçen pay senetlerinde pozisyon sahibi olabilir ve/veya raporun yayınlanma tarihinden sonra işlem yapabilir. Ayrıca yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle BMD ve/veya diğer ilişkili firmalarının iş ilişkisi içerisinde olabileceğini kabul ederler.

Bu çalışma kesinlikle tekrar çıkarılmak, çoğaltılmak, kopyalanmak ve/veya okuyucudan başkasına dağıtılmak üzere hazırlanmamıştır ve BMD Araştırma Bölümü'nün izni olmadan kopyalanamaz ve çoğaltılıp dağıtılamaz. Okuyucuların bu raporun içeriğini oluşturan yatırım tavsiyeleri, tahmin ve hedef fiyat değerlemeleri de dahil olmak üzere tüm yorum ve çıkarımların, BMD Araştırma Bölümü'nün izni olmadan başkalarıyla paylaşmaması gerekmektedir. BMD bu araştırma raporunu yayınlamaya, müşterilerine ve gerekli yatırım profesyonellerine dağıtmaya yetkilidir. BMD Araştırma Bölümü gerekli olduğunu düşündüğünde düzenli olarak yatırım tavsiyelerini güncellemekte ve temel analize dayalı araştırma raporları hazırlamaktadır. Bununla birlikte, bu çalışma herhangi bir hisse senedinin veya finansal yatırım enstrümanlarının alımı ya da satımı için BMD ve/veya BMD tarafından direk veya dolaylı olarak kontrol edilen herhangi bir şirket tarafından gönderilmiş bir teklif ya da öneri oluşturmamaktadır. Herhangi bir alım-satım ya da herhangi bir enstrümanın halka arzına talepte bulunma kararı bu çalışmaya değil, arz edilen yatırım aracı ile ilgili kamuya duyurulmuş ve yayınlanmış izahname ve sirkülere dayanmalıdır. BMD ya da herhangi bir BMD çalışanı bu raporun içeriğindeki görüş ve tavsiyelere uyulması sebebiyle doğabilecek doğrudan ya da dolaylı herhangi bir zarar ya da kayıpla ilgili olarak sorumlu tutulamaz.