

BIMAS

76,70 TL – ENDEKSE PARALEL GETİRİ

Ciro ve Karlılık beklentilere paralel...

- ✓ **2017 3. çeyrek finansal sonuçlarını açıklayan Bim/Birleşik Mağazalar A.Ş. yılın üçüncü çeyreğinde konsolide olarak 6.262 Milyon TL satış gelirin (BMD beklentisi 6.284 Milyon TL) ulaşırken, bir önceki yılın aynı dönemine göre %23,9 büyüme oranı yakalamıştır. Şirketin 9 aylık cirosu ise 18.182 Milyon TL olarak yıllık büyüme %22,5 olmuştur.**
- ✓ **2017 3. çeyreği sonunda Bim A.Ş. yurtiçinde 37'si File konsepti olmak üzere 6.000 mağazaya ulaşırken, FAS'ta 374 mağaza ve Mısır'da 261 mağazaya ulaşmıştır. Böylece şirketin toplam mağaza sayısı 6.635'e yükselmiştir.**
- ✓ **Şirketin brüt karı yılın 3. çeyreğinde 1.087 Milyon TL (BMD beklentisi 1.094 Milyon TL) olarak geçen yılın aynı dönemine göre %25,2 artış göstermiştir. Yılın ilk 9 ayı sonunda şirket %17,2 brüt kar marjı ile 3.125 Milyon TL brüt kar elde etmiştir.**
- ✓ **3. Çeyrekte elde edilen Favök 343,3 Milyon TL (BMD beklentisi 349,3 Milyon TL) olurken Favök marjı %5,5 olarak gerçekleşmiştir. Böylece şirketin 9 aylık Favök rakamı 971,8 Milyon TL olmuştur.**
- ✓ **3. çeyrek dönemde 227 Milyon TL net kar (BMD beklentisi 235,6 Milyon TL) elde edilirken, 9 aylık net kar rakamı geçen yıla göre %34,2 artarak 641,3 Milyon TL'ye yükselmiştir.**
- ✓ **Şirketin ciro performansı beklentilerimize paralel gerçekleşirken Favök ve net kar rakamlarında beklentilerimizin biraz altında kaldığını görüyoruz. Şirket istikrarlı ciro ve Favök büyümesini sürdürürken, yurtdışı mağazaların olumsuz Favök etkisinin bu çeyrekte Fas operasyonundan elde edilen pozitif Favök ile azalmaya devam ettiği görülüyor.**
- ✓ **Geçtiğimiz hafta yapılan açıklama ile BİM A.Ş.'nin Et ve Süt Kurumundan sağlanan etlerin satışına başlayacağı belirtilmişti. Bu uygulama müşteri trafiği ve ciro konusunda olumlu etki sağlasa da kar marjlarına olan etkisinin olumsuz olabileceğini düşünüyoruz. Önümüzdeki çeyrek itibarıyla bu durumu çalışmamıza dahil etmeyi planlıyoruz.**
- ✓ **Yeni et satış operasyonunun etkisini görmezden geldiğimiz değerlendirme modelimizde beklentilerimizde önemli değişimler öngörmezken çarpan değerlemesinde ve AOSM hesaplamasında kullandığımız parametrelerde değişikliğe gitmiş bulunuyoruz. Halihazırda Model portföyümüzde bulunan BİMAS için pay başına hedef fiyatımızı 71,00 TL'den 76,70 TL'ye yükseltiyor ve şirket için "Endekse Paralel Getiri" önerimizi koruyoruz.**

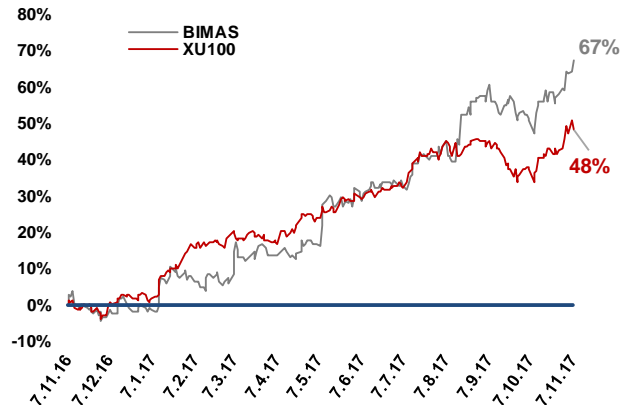
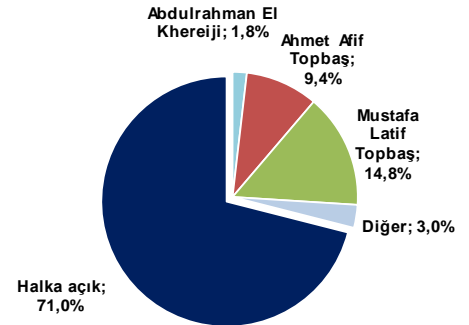
Özet Mali Veriler (mTL)	2016	2017*	2018*	2019*
Net Satışlar	20.072	24.578	28.974	33.635
FAVÖK	996,95	1.310,02	1.617,14	1.913,85
FAVÖK Marjı	5,0%	5,3%	5,6%	5,7%
Net Kar	670,86	876,20	1.090,95	1.294,74
Net Kar Marjı	3,34%	3,56%	3,77%	3,85%

*BMD beklentisi

Hisse Verileri (TL)	7.11.17
Bloomberg/Reuters Kodu	BIMAS.TI / BIMAS.IS
Mevcut Fiyat (Kapanış)	80,75
Hedef Fiyat	76,70
Getiri Potansiyeli	-5,0%
Eski Hedef Fiyat	71,00
Son Güncelleme Tarihi	21.08.2017
Halka Açıklık Oranı	71,0%
Ort. Gün. İşlem Hacmi (mn)	45,16
YBB TL Getiri	68,4%
Piyasa Değeri (mn)	24.272,8
Net Borç	-807,9
Firma Değeri (mn)	23.465,0

Hisse Performansı (%)	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
BIMAS Performans	11,1%	18,5%	67,4%
Relatif Getiri	3,0%	12,9%	12,9%
Piyasa Çarpanları	2016	2017T	2018T
FD/FAVÖK	23,54	17,91	14,51
F/K	36,18	27,70	22,25
FD/Satışlar	1,17	0,95	0,81

Ortaklık Yapısı



Özet Mali Veriler

(mTL)	3.Ç'16	4.Ç'16	1.Ç'17	2.Ç'17	3.Ç'17	9AY'16	9AY'17	Değ. (%) 9AY'16- 9AY'17	Değ. (%) 3.Ç'16- 3.Ç'17	Değ. (%) 2.Ç'17- 3.Ç'17
Net Satışlar	5.056,0	5.233,7	5.706,6	6.213,0	6.262,6	14.838,0	18.182,3	22,5%	23,9%	0,8%
Brüt Kar	867,8	880,7	985,5	1.053,7	1.086,6	2.482,3	3.125,8	25,9%	25,2%	3,1%
FAVÖK	264,4	259,5	303,8	324,6	343,3	737,41	971,75	31,8%	29,9%	5,8%
Net Kar	171,8	193,2	197,9	216,4	227,0	477,7	641,3	34,2%	32,2%	4,9%
Özkaynak	1.783,4	1.901,2	2.104,9	1.864,7	2.097,8	1.783,4	2.097,8	17,6%	17,6%	12,5%
Karlılık										
Brüt Marj	17,2%	16,8%	17,3%	17,0%	17,4%	16,7%	17,2%	0,46	0,19	0,39
FAVÖK Marjı	5,2%	5,0%	5,3%	5,2%	5,5%	5,0%	5,3%	0,37	0,25	0,26
Net Kar Marjı	3,4%	3,7%	3,5%	3,5%	3,6%	3,2%	3,5%	0,31	0,23	0,14

BİLANÇO

	2016/12	2017/06	2017/09
DÖNEN VARLIKLAR	2.654.633.000	3.081.358.000	3.344.088.000
Nakit ve Nakit Benzerleri	578.435.000	602.324.000	969.465.000
Ticari Alacaklar	645.505.000	727.432.000	728.110.000
Diğer Alacaklar	51.289.000	80.887.000	31.683.000
Stoklar	1.119.020.000	1.451.819.000	1.341.045.000
Peşin Ödenmiş Giderler	107.328.000	127.548.000	122.137.000
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	131.528.000	61.118.000	117.587.000
DURAN VARLIKLAR	2.334.504.000	2.504.326.000	2.593.055.000
Finansal Yatırımlar	193.429.000	193.429.000	193.429.000
Ticari Alacaklar	0	0	0
Diğer Alacaklar	4.012.000	4.087.000	4.225.000
Maddi Duran Varlıklar	2.090.824.000	2.257.097.000	2.340.651.000
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	7.402.000	8.853.000	10.908.000
Peşin Ödenmiş Giderler	36.112.000	38.413.000	41.099.000
TOPLAM AKTİFLER	4.989.137.000	5.585.684.000	5.937.143.000
Finansal Borçlar	0	27.980.000	0
Ticari Borçlar	2.625.175.000	2.962.030.000	3.073.809.000
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	172.597.000	111.873.000	166.534.000
Borç Karşılıkları	49.049.000	79.746.000	79.019.000
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	11.032.000	21.139.000	14.534.000
Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	38.017.000	58.607.000	64.485.000
Ertelenmiş Gelirler	14.559.000	56.328.000	30.505.000
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	51.331.000	78.962.000	106.746.000
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	54.946.000	121.930.000	94.782.000
İş Ortaklıklarının Kısa Vadeli Yükümlülükler İçindeki Payı	0	0	0
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	120.111.000	120.278.000	126.300.000
Finansal Borçlar	0	0	0
Borç Karşılıkları	77.671.000	78.423.000	77.606.000
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	77.671.000	78.423.000	77.606.000
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	42.440.000	41.855.000	48.694.000
ÖZ SERMAYE (AZINLIK PAYI DAHİL)	1.901.177.000	1.864.718.000	2.097.836.000
ÖZ SERMAYE (ANA ORTAKLIĞA AİT)	1.901.177.000	1.864.718.000	2.097.836.000
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	340.409.000	340.409.000
Geçmiş Yıl Karları	468.044.000	640.588.000	640.588.000
Net Dönem Karı	670.859.000	414.276.000	641.308.000
TOPLAM PASİFLER	4.989.137.000	5.585.684.000	5.937.143.000

Likidite Rasyoları	2017/09	2016/12	2016/09	Referans
Cari Oran	0,90	0,89	0,87	1,0-1,5
Likidite Oranı	0,54	0,52	0,48	0,8-1,0
Alacak Gün Süresi (Gün)	11	12	11	Sektör
Stok Gün Süresi (Gün)	25	24	26	Sektör
Ticari Borç Gün Süresi (Gün)	58	57	56	Sektör
Etkinlik Süresi (Gün)	-21	-21	-20	Sektör
İşletme Sermayesi/Net Satışlar	-4,3%	-4,3%	-4,0%	Sektör

Borçluluk Oranları	2017/09	2016/12	2016/09	Referans
Toplam Borçlar/Toplam Aktifler	64,7%	61,9%	63,1%	Sektör
Kısa Vad. Fin. Borç/Özkaynak	0,0%	0,0%	1,3%	<100%
FAVÖK/Finansal Giderler	-22,9	-25,1	281,7	>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	62,5%	59,5%	61,1%	Sektör
Uzun.Vad.Yab.Borç/Pasif	2,1%	2,4%	2,0%	Sektör
Özkaynak/Pasif	35,3%	38,1%	36,9%	Sektör
Toplam Borçlar/Özkaynaklar	183,0%	162,4%	171,0%	Sektör
Finansal Borçlar/Toplam Borçlar	0,0%	0,0%	0,8%	Sektör

Karlılık Oranları (Yıllıklandırılmış)	2017/09	2016/12	2016/09	Referans
Brüt Marj	17,1%	16,8%	16,6%	Sektör
Esas Faliyet Marjı	4,2%	3,9%	4,0%	Sektör
FAVÖK Marjı	5,3%	5,0%	5,0%	Sektör
Net Kar Marjı	3,6%	3,3%	3,2%	Sektör
				>Tahvil
Özkaynak Karlılığı	39,8%	35,3%	34,7%	Getirisi
Aktif Karlılık	14,1%	13,4%	12,8%	Sektör
Faiz Gid./Net Satış	-0,2%	-0,2%	0,0%	<%3
Faaliyet Gideri	12,9%	12,9%	12,7%	Sektör

Karlılık Oranları (Çeyreklik)	2017/09	2016/12	2016/09	Referans
Brüt Marj	17,4%	16,8%	17,2%	Sektör
FAVÖK Marjı	5,5%	5,0%	5,2%	Sektör
Net Kar Marjı	3,6%	3,7%	3,4%	Sektör
Satış Büyümesi	19,7%	3,5%		Sektör
FAVÖK Büyümesi	32,3%	-1,8%		Sektör
Net Kar Büyümesi	32,2%	12,5%		Sektör
Brüt Kar Büyümesi	23,4%	1,5%		Sektör

Yatırım Rasyoları	2017/09	2016/12	2016/09	Referans
EVA-m TL	612.384.390	466.682.180	451.293.380	>0
ROIC (Yatırımın Getirisi)	58,8%	50,9%	49,1%	>AOSM
CRR	5,7%	6,1%	6,4%	Sektör

Mustafa Keçeli
mustafa.keceli@bmd.com.tr

Bizim Menkul Değerler A.Ş.
Araştırma Bölümü
Email : 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 dayanılarak 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 yayımlayabilir. 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 olduğunda 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 yayımlanmış 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.