

Bizim Toptan Mağazaları

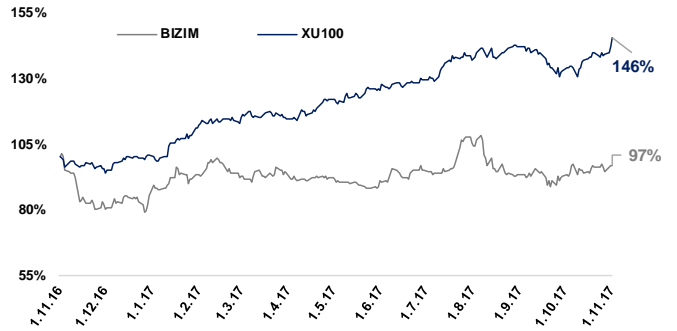
8,16 TL – Endekse Paralel Getiri

Yeterli olmasa da rakamlarda iyileşme devam ediyor...

- Yılın 3. çeyreğinde 741,3 Milyon TL satış geliri açıklayan Bizim Toptan Mağazaları'nın 9 aylık satış geliri 2.066 Milyon TL olarak gerçekleşti. Şirketin satış gelirleri yılın 3. çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre %2,1 düşerken, 9 aylık satış gelirlerindeki düşüş %1,9 seviyesinde gerçekleşti. Brüt satışlarda şirketin sigara satışları %4,2 azalırken, sigara dışı satış gelirlerinde düşüş %0,43'le sınırlı kalmıştır. Bu dönemde şirketin mağaza sayısı 170'e yükselmiştir.
- Şirketin bu yıl içerisinde yeni yönetim anlayışıyla birlikte kar marjı düşük olan toptan satışları optimize etmeye yönelik çabası bu yıl satış gelirlerinde meydana gelen düşüşün ana sebebi olarak açıklanmaktadır. Şirket toptancı kanaldaki satışların bir önceki yıla göre %25 azaldığını belirtmektedir. Diğer kanallardaki büyüme bu satış kaybını nispeten telafi etmektedir.
- Şirketin 3. çeyrekte brüt kar marjı %9,1 olurken 9 aylık brüt kar marjı %8'e yükselmiştir. 2016 yılının 3. çeyreğinde şirketin brüt kar marjı %8,9 iken bu yılın bir önceki çeyreğinde %7,9 seviyesindedir. 3. çeyrekteki iyileşmeye rağmen, ilk iki çeyrekteki düşük karlılık ve sıkıntılı ciro büyümesi sebebiyle Şirketin 9 aylık brüt karı geçen yıla göre %13,8 düşüşle 165 Milyon TL olmuştur.
- Bu yıl bir önceki çeyreğe göre FAVÖK marjındaki artış devam ederken, Şirket'in 3. çeyrekte elde ettiği FAVÖK %2,3 marjla 16,9 Milyon TL olmuştur. 9 aylık FAVÖK rakamı ise 24,9 Milyon TL'ye yükselmiştir (2016/09 62,3 Milyon TL). 9 ay sonunda Şirket'in FAVÖK marjı geçen yılın aynı dönemine göre 2,1 puan azalarak %1 seviyesinde gerçekleşmiştir.
- İlk iki çeyrekte sırasıyla 19,4 Milyon TL ve 9,7 Milyon TL net dönem zararı açıklayan Şirket'in 3. çeyrekte net dönem zararı 1,5 Milyon TL'de sınırlı kalmış ve sınırlı bir iyileşme göstermiştir.
- Son mali tablolar sonrasında Şirket için başta 2017 yılsonu olmak üzere beklentilerimizi bir miktar düşürme ihtiyacı hissediyoruz. 3.çeyrek verileri sonrasında Şirket için hisse başı hedef fiyatımızı 8,16 TL olarak güncelliyoruz. Şirket'in cari pay başına fiyatına göre hedef fiyatımız herhangi bir getiri potansiyeli taşımamaktadır.

Hisse Verileri (TL)	1.11.17
Bloomberg/Reuters Kodu	BIZIM.TI / BIZIM.IS
Mevcut Fiyat (Kapanış)	8,18
Hedef Fiyat	8,16
Getiri Potansiyeli	-0,2%
Eski Hedef Fiyat	8,28
Son Güncelleme Tarihi	16.08.2017
Halka Açıklık Oranı	35,5%
Ort. Gün. İşlem Hacmi (mn)	3,32
YBB TL Getiri	13,6%
Piyasa Değeri (mn)	490,2
Net Borç	-0,5
Firma Değeri (mn)	489,7

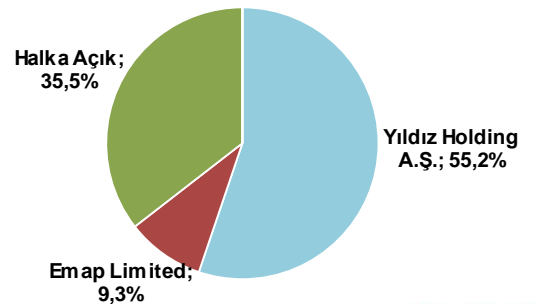
Hisse Performansı (%)	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
BİZİM Performans	4,4%	-7,3%	-3,3%
Relatif Getiri	-4,5%	-13,7%	-33,8%
Piyasa Çarpanları	2016	2017T	2018T
FD/FAVÖK	7,24	14,64	6,95
F/K	356,21	-	304,81
FD/Satışlar	0,18	0,17	0,15



Özet Mali Veriler (mTL)	2016	2017*	2018*	2019*
Net Satışlar	2.793	2.812	3.206	3.633
FAVÖK	67,60	33,44	70,41	80,75
FAVÖK Marjı	2,4%	1,2%	2,2%	2,2%
Net Kar	1,38	-29,89	1,61	3,83
Net Kar Marjı	0,05%	-1,06%	0,05%	0,11%

*BMD beklentisi

Ortaklık Yapısı



Varsayımlarda Değişim

Milyon TL	2017		2018		2019	
	Eski	Yeni	Eski	Yeni	Eski	Yeni
Satış Gelirleri	2.941	2.812	3.397	3.206	3.875	3.633
FAVÖK	34,66	33,44	70,91	70,41	89,26	80,75
<i>FAVÖK Marjı</i>	1,18%	1,19%	2,09%	2,20%	2,30%	2,22%
Net Kar	-34,30	-29,89	1,87	1,61	10,66	3,83
<i>Net Kar Marjı</i>	-1,17%	-1,06%	0,06%	0,05%	0,28%	0,11%

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	757,4	686,8	598,1	727,3	741,3	2.106,3	2.066,6	-1,9%	-2,1%	1,9%
Brüt Kar	67,1	48,6	40,3	57,7	67,5	192,0	165,5	-13,8%	0,7%	17,0%
FAVÖK	22,5	5,3	-5,6	8,0	16,9	62,3	19,3	-69,0%	-24,6%	112,6%
Net Kar	4,5	-10,2	-19,4	-9,7	-1,5	11,6	-30,6	-363,3%	-132,6%	-85,0%
Özkaynak	153,8	137,7	116,4	107,6	105,4	153,8	105,4	-31,5%	-31,5%	-2,0%
Karlılık										
Brüt Marj	8,9%	7,1%	6,7%	7,9%	9,1%	9,1%	8,0%	-1,10	0,25	1,18
FAVÖK Marjı	3,0%	0,8%	-0,9%	1,1%	2,3%	3,0%	0,9%	-2,02	-0,68	1,19
Net Kar Marjı	0,6%	-1,5%	-3,2%	-1,3%	-0,2%	0,6%	-1,5%	-2,03	-0,78	1,14

BİLANÇO

	2016/12	2017/06	2017/09
DÖNEN VARLIKLAR	441.355.572	474.768.751	499.498.942
Nakit ve Nakit Benzerleri	79.329.191	17.456.664	21.835.423
Ticari Alacaklar	102.049.433	76.944.662	53.293.001
Diğer Alacaklar	2.330.829	125.587.855	163.597.692
Stoklar	248.831.324	234.901.057	246.508.816
Peşin Ödenmiş Giderler	6.760.443	19.878.110	14.254.083
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	2.054.352	403	9.927
DURAN VARLIKLAR	137.852.956	139.311.758	146.918.959
Ticari Alacaklar	934.009	868.829	868.829
Diğer Alacaklar	831.690	854.036	853.831
Maddi Duran Varlıklar	104.084.374	103.559.003	110.681.535
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	27.621.817	27.821.740	28.205.342
Ertelenmiş Vergi Varlığı	0	2.334.226	2.643.613
Peşin Ödenmiş Giderler	4.381.066	3.873.924	3.665.809
TOPLAM AKTİFLER	579.208.528	614.080.509	646.417.901
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	414.229.612	480.809.234	516.965.370
Finansal Borçlar	7.063.012	8.023.002	10.612.390
Ticari Borçlar	392.161.182	447.446.787	485.275.385
Borç Karşılıkları	4.104.007	10.457.842	8.412.705
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	2.865.020	5.539.969	3.453.126
Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	1.238.987	4.917.873	4.959.579
Ertelenmiş Gelirler	915.738	1.315.721	794.967
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	6.003.969	7.999.941	9.615.662
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	3.981.704	5.565.941	2.254.261
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	27.315.486	25.707.215	24.055.765
Finansal Borçlar	11.706.151	12.641.590	10.748.399
Borç Karşılıkları	10.872.516	13.065.625	13.307.366
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	10.872.516	13.065.625	13.307.366
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	4.736.819	0	0
ÖZ SERMAYE (AZINLIK PAYI DAHİL)	137.663.430	107.564.060	105.396.766
ÖZ SERMAYE (ANA ORTAKLIĞA AİT)	137.663.430	107.564.060	105.396.766
Ödenmiş Sermaye	40.000.000	40.000.000	40.000.000
İşletmenin Geri Satın Alınan Kendi Hisseleri	0	-13.533.492	-13.533.492
Yeniden Değerleme Artışı	-6.555.077	-7.578.501	-8.290.794
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	10.037.476	10.037.476	10.037.476
Geçmiş Yıl Karları	92.804.889	94.181.031	94.181.031
Net Dönem Karı	1.376.142	0	0
Dönem Zararı (-)	0	29.112.954	30.567.955
TOPLAM PASİFLER	579.208.528	614.080.509	646.417.901

Likidite Rasyoları	2017/09	2016/12	2016/09	Referans
Cari Oran	0,97	1,07	1,09	1,0-1,5
Likidite Oranı	0,49	0,46	0,52	0,8-1,0
Alacak Gün Süresi (Gün)	7	13	17	Sektör
Stok Gün Süresi (Gün)	35	36	38	Sektör
Ticari Borç Gün Süresi (Gün)	70	56	63	Sektör
Etkinlik Süresi (Gün)	-27	-7	-8	Sektör
İşletme Sermayesi/Net Satışlar	-6,7%	-1,5%	-1,7%	Sektör

Borçluluk Oranları	2017/09	2016/12	2016/09	Referans
Toplam Borçlar/Toplam Aktifler	83,7%	76,2%	75,8%	Sektör
Kısa Vad. Fin. Borç/Özkaynak	10,1%	5,1%	3,8%	<100%
FAVÖK/Finansal Giderler	1,4	5,5	7,5	>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	80,0%	71,5%	72,5%	Sektör
Uzun.Vad.Yab.Borç/Pasif	3,7%	4,7%	3,3%	Sektör
Özkaynak/Pasif	16,3%	23,8%	24,2%	Sektör
Toplam Borçlar/Özkaynaklar	513,3%	320,7%	313,5%	Sektör
Finansal Borçlar/Toplam Borçlar	3,9%	4,3%	3,2%	Sektör

Karlılık Oranları (Yıllıklandırılmış)	2017/09	2016/12	2016/09	Referans
Brüt Marj	7,8%	8,6%	9,1%	Sektör
Esas Faliyet Marjı	0,2%	1,8%	2,3%	Sektör
FAVÖK Marjı	0,9%	2,4%	3,0%	Sektör
Net Kar Marjı	-1,5%	0,0%	0,6%	Sektör >Tahvil
Özkaynak Karlılığı	-38,7%	1,0%	11,1%	Getirisi
Aktif Karlılık	-6,3%	0,2%	2,7%	Sektör
Faiz Gid./Net Satış	0,7%	0,4%	0,4%	<%3
Faaliyet Gideri	7,6%	6,8%	6,7%	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

Yatırım Profili

Şirketin yatırım profili hesaplamasında getiri olarak yılbaşından buyana hisse getirisi kullanılmıştır. Büyüme değişkeni için son 1 yıldaki FAVÖK büyümesi dikkate alınmıştır. Çarpan olarak son bir yılda elde edilen FAVÖK rakamına göre oluşan FD/FAVÖK çarpanı kullanılmıştır. Risk ölçümü olarak hisse senedinin yılbaşından buyana getirilerinin standart sapması kullanılırken referans değer olarak BİST Tüm'de yer alan finans, holding ve yatırım ortaklığı dışı tüm şirketlerin verileri hesaplanmıştır. Tüm veriler %20'lik dilimlere bölünmüş ve ortalama ve şirket verisinin yüzdelik dilimi hesaplanmıştır.

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 paylaşmalarını 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.