# BİM

11 Kasım 2016

**BIMAS hissesi için 62.50 TL hedef fiyat ile Endeksin Üzerinde Getiri tavsiyemize devam ediyoruz.**

2016 yılı başındaki iyimser beklentilerimizin aksine, Bim'in büyümesi bu sene %20 seviyesinden %15 seviyesine yavaşlamıştır. Bu yavaşlamada ana etken genel tüketici harcamalarında görülen zayıflama, gıda enflasyonundaki düşüş ve perakende sektöründeki rekabet olarak gösterilebilir.

Satış büyümesindeki zayıflığa ve bu sene asgari ücrette yaşanan artışa rağmen, Bim'in faaliyet karı bu gelişmelerden görece olarak düşük oranda etkilenmiştir. Sene başından bu yana 2016 ciro tahminimiz %6.5 gerilemesine karşılık, FAVÖK tahminimiz sadece %3 düşmüştür. Ayrıca yıllık büyüme olarak bakıldığında, Bim'în faaliyet karı güçlü büyüme trendini sürdürmektedir. FAVÖK için bu sene %15 ve 2017 yılında %16 artış tahmin ediyoruz.

Önümüzdeki çeyrekler için TL'deki değer kaybının enflasyonu yukarı çekmesi Bim'in satış büyümesini tekrar yükseltmesine yardımcı olabilir.

Ayrıca tüketici güvenindeki zayıflık ve olası enflasyon artışı, tüketicilerin fiyat duyarlılığının artmasına yol açarak başta Bim olmak üzere indirim perakendecileri için olumlu olacaktır.

Diğer yandan şirketin en önemli rakiplerinden olan A101'in son 2 ayda yeni mağaza açılışlarını durdurmasını da rekabet kaynaklı baskının hafiflemesi açısından olumlu buluyoruz.

Bim hisseleri şu anda 2017 tahminlerimize göre 21x F/K çarpanıyla işlem görüyor. Şirketin net karını yurtdışı ve File süpermarket formatından gelen zararı çıkararak hesaplamayı düzelttiğimizde ise kar çarpanı 20x seviyesinin altına inmektedir. Bu çarpanlar Bim hisse fiyatında görülen son 5 senenin en düşük seviyesidir.

| BIMAS | | | ENDEKSİN ÜZERİNDE |
|---|---|---|---|
| Fiyat (TL) | | | 49.94 |
| Hedef Fiyat (TL) | | | 62.50 |
| **Yükseliş Potansiyeli** | | | **25%** |
| Piyasa Değeri ($mn) | | | 4,932 |
| Günlük Ortalama Hacim ($mn) | | | 16.5 |
| Net Borç (TLmn) | | | -633 |
| FD (TLmn) | | | 14,371 |
| *TL mn* | **2014** | **2015** | **2016T** |
| Net Satışlar | 14,463 | 17,428 | 20,017 |
| % büyüme | 22.1% | 20.5% | 14.9% |
| FAVÖK | 619 | 865 | 993 |
| % marj | 4.3% | 5.0% | 5.0% |
| Net Kar | 395 | 583 | 638 |
| % marj | 2.7% | 3.3% | 3.2% |
| Temettü | 273 | 334 | 383 |
| % ödeme oranı | 69% | 57% | 60% |
| % temettü verimi | 1.8% | 2.2% | 2.5% |
| F/K | 38.4 | 26.0 | 23.8 |
| FD/VAFÖK | 23.2 | 16.6 | 14.5 |

**Oyak Yatırım Araştırma**
research@oyakyatirim.com.tr

*Kaynak: Bloomberg*



*Lütfen uyarı metni için son sayfaya bakınız.*

## Özet Finansallar

| GELİR TABLOSU (Milyon TL) | 1ç15 | 2ç15 | 3ç15 | 4ç15 | 1ç16 | 2ç16 | 3ç16 | Yıllık | Çeyreklik |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Satışlar** | **4,094** | **4,351** | **4,448** | **4,536** | **4,811** | **4,971** | **5,056** | **14%** | **2%** |
| Satışların Maliyeti | -3,460 | -3,641 | -3,716 | -3,795 | -4,014 | -4,153 | -4,188 | 13% | 1% |
| **Brüt Kar** | **634** | **710** | **732** | **740** | **797** | **818** | **868** | **19%** | **6%** |
| Faaliyet Giderleri | -486 | -533 | -545 | -556 | -603 | -639 | -658 | 21% | 3% |
| **Faaliyet Karı** | **149** | **177** | **187** | **185** | **194** | **179** | **210** | **12%** | **17%** |
| Amortisman | 38 | 42 | 44 | 44 | 49 | 52 | 55 | 25% | 6% |
| **FAVÖK** | **187** | **218** | **230** | **229** | **243** | **230** | **264** | **15%** | **15%** |
| Diğer Faaliyet Gelirleri | 3 | 6 | 4 | 8 | 1 | 7 | 2 | | |
| Yarırım Gelirleri | 1 | 0 | 0 | 0 | 5 | 2 | 0 | | |
| Finansal Gelir/Giderler | 6 | 9 | 27 | -12 | 6 | -5 | 7 | | |
| İştiraklerden Elde Edilen Kar | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | |
| **Vergi Öncesi Kar** | **158** | **192** | **218** | **181** | **206** | **183** | **220** | | |
| Vergi Gideri | -35 | -42 | -49 | -40 | -44 | -39 | -48 | | |
| Net Kar | 123 | 150 | 169 | 141 | 162 | 144 | 172 | | |
| Azınlık Payları | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | |
| **Net Kar (Ana Ortaklık Payları)** | **123** | **150** | **169** | **141** | **162** | **144** | **172** | **2%** | **-11%** |
| | | | | | | | | | |
| Satış Büyümesi (yıllık) | 20.6% | 22.2% | 18.5% | 20.8% | 17.5% | 14.3% | 13.7% | | |
| Brüt Kar Marjı | 15.5% | 16.3% | 16.4% | 16.3% | 16.6% | 16.5% | 17.2% | *71 bps* | *71 bps* |
| Faaliyet Giderleri (Ciroya Oran) | -11.9% | -12.3% | -12.2% | -12.2% | -12.5% | -12.9% | -13.0% | *-77 bps* | *-16 bps* |
| FAVÖK Marjı | 4.6% | 5.0% | 5.2% | 5.1% | 5.0% | 4.6% | 5.2% | *5 bps* | *60 bps* |
| Net Kar Marjı | 3.0% | 3.4% | 3.8% | 3.1% | 3.4% | 2.9% | 3.4% | *-40 bps* | *50 bps* |
| Efektif Vergi Oranı | -22% | -22% | -22% | -22% | -21% | -21% | -22% | | |

| BİLANÇO (Milyon TL) | 1ç15 | 2ç15 | 3ç15 | 4ç15 | 1ç16 | 2ç16 | 3ç16 | Yıllık | Çeyreklik |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Dönen Varlıklar** | **1,969** | **2,178** | **2,246** | **2,161** | **2,300** | **2,548** | **2,567** | **14%** | **1%** |
| Nakit ve Benzerleri | 390 | 268 | 500 | 349 | 473 | 373 | 657 | 31% | 76% |
| Ticari Alacaklar | 480 | 534 | 499 | 526 | 554 | 605 | 559 | 12% | -8% |
| Stoklar | 866 | 1,128 | 982 | 975 | 1,015 | 1,309 | 1,135 | 16% | -13% |
| Diğer | 232 | 247 | 265 | 311 | 258 | 262 | 216 | -18% | -17% |
| **Duran Varlıklar** | **1,492** | **1,581** | **1,657** | **2,007** | **2,085** | **2,201** | **2,266** | **37%** | **3%** |
| Maddi Duran Varlıklar | 1,304 | 1,391 | 1,468 | 1,785 | 1,853 | 1,965 | 2,029 | 38% | 3% |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar | 5 | 5 | 5 | 5 | 7 | 7 | 7 | 40% | 1% |
| Diğer | 183 | 186 | 184 | 217 | 225 | 229 | 230 | 25% | 0% |
| **Toplam Varlıklar** | **3,461** | **3,760** | **3,902** | **4,168** | **4,385** | **4,750** | **4,833** | **24%** | **2%** |
| | | | | | | | | | |
| **Kısa Vadeli Yükümlülükler** | **2,140** | **2,443** | **2,400** | **2,399** | **2,464** | **3,017** | **2,953** | **23%** | **-2%** |
| Finansal Borç | 19 | 21 | 48 | 20 | 22 | 22 | 23 | -51% | 5% |
| Ticari Borç | 1,984 | 2,223 | 2,106 | 2,109 | 2,274 | 2,556 | 2,475 | 17% | -3% |
| Diğer | 137 | 199 | 245 | 270 | 169 | 439 | 455 | 85% | 4% |
| **Uzun Vadeli Yükümlülükler** | **68** | **68** | **68** | **98** | **106** | **96** | **96** | **42%** | **1%** |
| Finansal Borç | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | |
| Diğer | 68 | 68 | 68 | 98 | 106 | 96 | 96 | 42% | 1% |
| Azınlık Payları | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | |
| **Özsermaye** | **1,252** | **1,249** | **1,435** | **1,670** | **1,815** | **1,637** | **1,783** | **24%** | **9%** |
| **Toplam Yükümlülükler** | **3,461** | **3,760** | **3,902** | **4,168** | **4,385** | **4,750** | **4,833** | **24%** | **2%** |
| | | | | | | | | | |
| Net Broç | -372 | -248 | -452 | -329 | -451 | -350 | -633 | | |
| Net Borç / FAVÖK | -0.58 | -0.34 | -0.58 | -0.38 | -0.49 | -0.38 | -0.66 | | |
| İşletme Sermayesi (Ciroya Oran) | -4.2% | -3.5% | -3.8% | -3.5% | -3.9% | -3.4% | -4.0% | | |

**Değerleme Yaklaşımı**

Değerleme yöntemi olarak çoğunlukla İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) ve Uluslararası Eş Grup Karşılaştırması yöntemleri kullanılırken, Temettü Verimi, Gordon Büyüme Modeli ve Yenileme Değeri metodu da uygun olan durumlarda kullanılmaktadır. Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü analistleri, değerlemelerinde tek bir yönteme bağlı kalabilecekleri gibi; kendi yorumlarına göre, çeşitli ağırlıklandırmalar yaparak birden çok değerleme yöntemini de bir arada kullanabilmektedirler. İMKB-100'ün "Beklenen Piyasa Getirisi", araştırma kapsamındaki şirketlerin, halka açıklık oranlarına karşılık gelen piyasa değerleri üzerinden bulunan hedef getirilere göre hesaplanmaktadır. Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin araştırma kapsamındaki şirketlerin piyasa değeri, yaklaşık olarak İMKB'nin toplam piyasa değerinin %80'ine karşılık gelmektedir.

**Derecelendirme Metodolojisi**

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş, araştırma kapsamındaki her şirketi aşağıdaki kriterlere göre derecelendirmektedir:

Bir hissenin hedef değeri, performans dönemimiz olan 12 aylık süre sonunda, analistin ulaşmasını beklediği değeri ifade eder. Hedef getirisi, 12 aylık dönem sonundaki "Beklenen Piyasa Getirisi"nin en az %10 üzerinde olan hisselere ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ tavsiyesi verilir. Hedef getirisi "Beklenen Piyasa Getirisi"nin %10'unundan az olan hisselere ENDEKSİN ALTINDA GETİRİ tavsiyesi verilirken; ENDEKSE PARALEL tavsiyesi ise, hedef getirisi ile Beklenen Piyasa Getirisi arasında +/- %10'luk bant içerisinde kalan hisselere verilen öneridir.

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. analistleri, şirketlerle ilgili gelişmelere paralel olarak değerlemelerini gözden geçirir ve gerekli görüldüğü anlarda hisselerle ilgili tavsiyelerini değiştirebilirler. Bununla beraber, bazı zamanlarda, bir hissenin hedef getirisi, fiyatlardaki dalgalanmalara bağlı olarak, öngördüğümüz derecelendirme aralıklarının dışına çıkabilir. Bu gibi durumlarda, analist tavsiyesini değiştirmeyebilir.

**Uyarı Metni**

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

Bu raporda yer alan bilgiler OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer OYAK Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. OYAK Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle OYAK Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.