

9 Kasım 2022

BİM

AL

Kapanış (TRL)	147,50	Hedef fiyat(TRL)	210,00		
Piyasa değeri (TRL / US\$ mn)	89.562 / 4.820	12 aylık getiri / görece getiri (%)	136 / -16		
Endeks	BIST-30	Pazar	Yıldız		
(TRL mn)	3Ç21	3Ç22	y/y Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net satışlar	17.457	41.026	%135	39.649	%3
FAVÖK	1.510	2.865	%90	3.244	%-12
FAVÖK marjı	%8,6	%7,0	-160 bp	%8,2	-120 bp
Net Kar	884	1.775	%101	1.913	%-7

3Ç22 Bilanço Değerlendirmesi

Net kar tahminlerin altında kaldı - BİM 2022'nin üçüncü çeyreğinde beklentilerin altında 1,78 milyar TL net kar açıkladı. Konsensüs 1,91 milyar TL kar beklerken, şirket geçen yılın aynı döneminde 884 milyon TL kar elde etmişti. Satışlar tahminlere paralel büyüdü, FAVÖK marjı beklentilerin oldukça altında kaldı.

Net satışlar 2,4 kat büyüdü - Yılın üçüncü çeyreğinde 209 yeni mağaza açan BİM'in mağaza ağı bir önceki yıla göre %9 büyüdü. Mağazalara gelen ziyaretçi sayısı geçen yıla göre %8 artarken, ziyaret başına yapılan harcama enflasyonun da yardımıyla %102 yükseldi. Bunun sonucunda benzer mağaza satışları bir yıl öncesine göre %118 arttı. Şirket yılın bu çeyreğinde %135 ciro büyümesi gerçekleştirdi. Yönetim 2022 yılında net satışların %100-110 civarında büyümesini bekliyor. İlk dokuz ayda büyüme %104.

Faaliyet karlılığı zayıfladı - Şirketin brüt kar marjı bu çeyrek 110 baz puan azalarak %17,7'ye indi. Bu zayıflamada görece düşük fiyatlı ürünlerin toplam içindeki payının yükselmesi etkili oldu. Öte yandan, faaliyet giderlerinin satışlara oranı ise geçen yıla göre 40 baz puan azaldı (iyileşti). Çalışan başına ortalama personel gideri ikiye katladı ancak toplam personel giderlerinin ciroya oranı %7,1'de sabit kaldı. Enerji ve taşıma (benzin) giderleri geçen yılın 3 katına yükseldi ve FAVÖK marjına 50 baz puan olumsuz etkide bulundu. Bunların sonucunda FAVÖK marjı geçen yılın aynı çeyreğine göre 160 baz puan düşerek %7,0'a indi. (beklenti: %8,2). Şirketin mağaza başına elde ettiği FAVÖK geçen yıla göre %74 yükseldi. Yönetim 2022 yılında FAVÖK marjının %8,5 (artı/eksi 50 baz puan) olmasını bekliyor. İlk dokuz ayda FAVÖK marjı %7,7; dolayısıyla karlılıkta son çeyrekte bir iyileşme öngörülüyor.

Değerleme - BİM hissesi son bir yılda %136 yükseldi ancak BIST-100 endeksine görece %16 daha zayıf bir performans gösterdi. 2023 tahminlerimize göre 9,2 F/K ve 5,2 FD/FAVÖK gibi oldukça cazip ve tarihi ortalamalara göre oldukça iskontolu değerleme çarpanlarından işlem gören BİM hissesi için 210 TL hedef değeri ile AL önerimizi koruyoruz. Ancak yakın vadede hissenin görece zayıf bir performans gösterebileceğini düşünüyoruz.

Araştırma

yatirimarastirma@icbcyatirim.com.tr
+90-212-276-2727