

Bizim Toptan

NÖTR

Kapanış (TRL)	23,00	Hedef fiyat(TRL)	28,00		
Piyasa değeri (TRL / US\$ mn)	1.380 / 77	12 aylık getiri / görece getiri (%)	83 / -11		
Endeks	BIST-TÜM	Pazar	Ana		
(TRL mn)	2Ç21	2Ç22	y/y Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net satışlar	1.629	3.148	%93	3.019	%4
FAVÖK	75	215	%186	173	%24
FAVÖK marjı	%4,6	%6,8	220 bp	%5,7	110 bp
Net Kar	6	36	%525	31	%17

2Ç22 Bilanço Değerlendirmesi

Net kar tahminleri aştı - Bizim Toptan 2022'nin ikinci çeyreğinde 36 milyon TL net kar açıkladı. Konsensüs beklentisi 31 milyon TL iken, şirket geçen yılın aynı döneminde 6 milyon TL kar elde etmişti. Satışlardaki yükseliş beklentilere paralel gerçekleşirken, FAVÖK marjındaki iyileşme tahminlerin üzerinde gerçekleşti.

Satışlar ikiye katladı - Bizim Toptan yılın ikinci çeyreğinde iki yeni mağaza açtı ve satış alanı geçen yılın aynı dönemine göre %4 büyüyerek 185 bin metrekareye ulaştı. Franchise iş ortaklığı Seç Marketler 169 yeni mağaza ile 2.033 mağazaya ulaşırken ciro katkısı %21 seviyesinde gerçekleşti. Tütün ve şeker hariç ana kategori satışları bir önceki yıla göre %107 yükseldi. Metrekare başına toplam ciro geçen yıla göre %86 ve geçen çeyreğe göre %30 büyüdü. Şirket yılın ilk 6 ayında ana kategori satışlarda %86 büyümeye gerçekleştirirken yönetim yıl sonu büyümeye hedefini %75 olarak revize etti (önceki hedef %65).

Karlılık iyileşti - Şirketin brüt kar marjı geçen yıla göre 430 baz puan artışla %15,5'ye ulaştı. Ana kategori brüt kar marjı %13,7'den %18,1'e yükseldi. Müşteri yapısındaki olumlu gelişme karlılığa pozitif yansıdı. Tütün satışlarının toplam içindeki payı geçen seneki seviyenin altına indi (%20,5'ten %17,3'e) ve brüt kar marjına olumlu etkide bulundu. Artan sigara fiyatları tütün satışlarının brüt kar marjını %4,0 seviyesine yükseltti (geçen sene %1,8). Faaliyet giderleri özellikle kişi başına düşen personel giderlerinin üçe katlamasıyla ve enerji fiyatlarındaki artışla geçen yılın oldukça üzerinde gerçekleşti. Buna rağmen FAVÖK marjı 220 baz puan yükselerek %6,8 seviyesine ulaştı. Yönetim 2022 yılı FAVÖK marjı beklentisini %5,5-6,5 olarak yeniledi (önceki hedef %5,0-6,0). Bizim Toptan yılın ilk yarısında %6,6 FAVÖK marjı elde etti.

Değerleme - Hisse son bir yılda %83 yükseldi ancak BIST-100 endeksine görece %11 daha zayıf bir performans gösterdi. 2022 tahminlerimize göre 11,1 F/K ve 1,4 FD/FAVÖK çarpanlarından işlem gören Bizim Toptan için 28,00 TL hedef değerimiz bulunuyor. Görece cazip değerlemesine rağmen son üç ayda %45 yükselen (ve bu dönemde BIST-100'ün iki katı performans gösteren) hisse için yukarı yön potansiyelinin sınırlı olması sebebiyle NÖTR önerimizi koruyoruz.

Araştırma

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