

## Bizim Toptan

NÖTR

| Kapanış (TRL)                 | 30,02      | Hedef fiyat(TRL)                    | 40,00     |           |                |
|-------------------------------|------------|-------------------------------------|-----------|-----------|----------------|
| Piyasa değeri (TRL / US\$ mn) | 1.801 / 95 | 12 aylık getiri / görece getiri (%) | 106 / -22 |           |                |
| Endeks                        | BIST-TÜM   | Pazar                               | Yıldız    |           |                |
| (TRL mn)                      | 4Ç21       | 4Ç22                                | y/y Δ     | Konsensüs | Gerçek / Kons. |
| Net satışlar                  | 2.236      | 4.695                               | %110      | 4.399     | %7             |
| FAVÖK                         | 152        | 248                                 | %64       | 229       | %9             |
| FAVÖK marjı                   | %6,8       | %5,3                                | -150 bp   | %5,2      | 10 bp          |
| Net Kar                       | 61         | 186                                 | %206      | 44        | %323           |

## 4Ç22 Bilanço Değerlendirmesi

**Net kar tahminlerin çok üzerinde** - Bizim Toptan 2022'nin son çeyreğinde 186 milyon TL net kar açıkladı. Konsensüs beklentisi 44 milyon TL iken, şirket bir önceki yılın aynı döneminde 61 milyon TL kar elde etmişti. Satışlardaki yükseliş ve FAVÖK marjındaki zayıflama tahminlere paralel gerçekleşti.

**Vergi geliri bilançoya olumlu yansıdı** - Şirket 2022'nin son çeyreğinde 160 milyon TL vergi geliri lede etti (4Ç21: 15 milyon TL) ve beklentilerin üzerinde kar elde etmesinin sebebi bu oldu. Vergi öncesi kar bir önceki yıl 46 milyon TL iken, 2022'nin son çeyreğinde 27 milyon TL'ye geriledi.

**Satışlar ikiye katladı** - Bizim Toptan yılın son çeyreğinde iki yeni mağaza açtı ve satış alanı bir önceki yılın aynı dönemine göre %8 büyüyerek 194 bin metrekareye ulaştı. Franchise iş ortaklığı Seç Marketler 203 yeni mağaza ile 2.409 mağazaya ulaşırken ciro katkısı %19'dan %20'ye yükseldi. Tütün ve şeker hariç ana kategori satışları bir önceki yıla göre %118 yükseldi. Metrekare başına toplam ciro bir önceki yıla göre %94 ve bir önceki çeyreğe göre %18 büyüdü. Şirket 2022 yılında ana kategori satışlarda %107 büyümeye gerçekleştirirken yönetim bu kategoride 2023 yılı büyümeye hedefini %60 olarak açıkladı.

**Karlılık zayıfladı** - Şirketin brüt kar marjı bir önceki yıla paralel %14,0 seviyesindeydi. Ana kategori brüt kar marjı %16,8'den %16,2'ye geriledi. Tütün satışlarının toplam içindeki payı bir önceki yılın seviyesinin altına indi (%20,2'den %15,3'e) ve brüt kar marjına olumlu etkiye bulundu. Artan sigara fiyatlarına rağmen tütün satışlarının brüt kar marjı %2,7 seviyesine geriledi (4Ç21: %3,3). Faaliyet giderleri özellikle kişi başına personel giderlerinin 2,2 kat yükselmesiyle ve enerji ile lojistik fiyatlarındaki önemli artışla bir önceki yılın oldukça üzerinde gerçekleşti. Bunların sonucunda FAVÖK marjı 150 baz puan düşerek %5,3 seviyesine indi (beklenti: %5,2). Şirket 2022 yılında %5,6 FAVÖK marjı elde ederken yönetim 2023 marj beklentisini %5-6 olarak açıkladı.

**Değerleme** - Hisse son bir yılda %106 yükseldi ancak BIST-100 endeksine görece %22 daha zayıf bir performans gösterdi. 2023 tahminlerimize göre 9,6 F/K ve 1,1 FD/FAVÖK çarpanlarından işlem gören Bizim Toptan için 40 TL hedef değerimiz bulunuyor. Hisse için NÖTR önerimizi koruyoruz.

Araştırma

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