

07 Ağustos 2019 Çarşamba

Kısa Vadeli Öneri	Endekse Paralel Getiri	Hedef Fiyat (TL)	49,10	FD/FAVÖK (Cari):	12x							
Uzun Vadeli Öneri	TUT	Kapanış Fiyatı (TL)	45,96	F/K (Cari):	21,7x							
UFRS Gelir Tablosu - Özet												
	Açıklanan			Beklenti								
(mn TL)	2Ç19	1Ç19	Çeyrek %	2Ç18	Yıllık %	6A19	6A18	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	10.245	9.025	13,5%	7.799	31,4%	19.271	14.769	30,5%	9.941	10.209	3%	0%
Brüt Kar	1.805	1.537	17,4%	1.376	31,1%	3.342	2.594	28,8%	-	-	m.d.	m.d.
FAVÖK	847	654	29,5%	442	91,7%	1.501	806	86,3%	770	739	10%	15%
Net Dönem Karı	347	215	61,1%	293	18,3%	562	528	6,6%	287	306	21%	13%
Brüt Kar Marjı	17,6%	17,0%	0,6 yp	17,6%	0 yp	17%	18%	-0,2 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	8,3%	7,2%	1 yp	5,7%	2,6 yp	7,8%	5,5%	2,3 yp	7,7%	7,2%	0,5 yp	1 yp
Net Kar Marjı	3,4%	2,4%	1 yp	3,8%	-0,4 yp	3%	4%	-0,7 yp	2,9%	3,0%	0,5 yp	0,4 yp

Kaynak: Şirket, Research Turkey, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

Her açıdan beklentilerin üzerinde sonuçlar (+)

Bim, 2Ç19'da beklentimizin %21, piyasa beklentisinin %13 üzerinde, yıllık bazda %18 artışla 347 mn TL net kâr açıkladı. Beklentimizin üzerinde gerçekleşen operasyonel kârlılığın yanı sıra tahminimize göre daha düşük oluşan net finansman giderleri, net kârdaki sapmanın ana sebebi oldu. BIST100 endeksinde göre son 1 ve 3 aylık dönemlerde sırasıyla %6,8 ve %10,6 pozitif ayrılan Şirket hisselerinin, beklentilerden iyi gelen sonuçlara olumlu tepki vereceğini tahmin ediyoruz. Operasyonel seviyede beklentilerimizi kısmen aşan sonuçlar oluşsa da, yılın ikinci yarısına yönelik temkinli duruşumuz nedeniyle tahminlerimizde herhangi bir değişikliğe gitmiyor, hedef fiyatımızı 49,10 TL, kısa vadeli önerimizi "Endekse Paralel Getiri" ve uzun vadeli önerimizi "TUT" yönünde koruyoruz.

- **Beklentilere paralel satış performansı** - Bim'in 2Ç19'da net satış gelirleri beklentilere paralel yıllık bazda %31,4 artışla 10,2 mlr TL'ye yükseldi. Bu dönemde yurt içinde aynı mağaza (L-f-L) sepet hacmi yıllık %18,9 büyürken, trafikte %1,2 artış gerçekleşti. Böylece L-f-L satış büyümesi %20,4 seviyesinde gerçekleşerek ciro büyümesinin itici gücü olurken, mağaza büyümesi de (yıllık bazda +%11) ciroyu destekleyen bir diğer unsur oldu.
- **Operasyonel tarafta güçlü performans** - Şirketin 2Ç19'da FAVÖK'ü beklentimizin %10, piyasa beklentisinin %15 üzerinde, yıllık bazda %91,7 artışla 847 mn TL; FAVÖK marjı da yıllık 2,6 puan artışla %8,3 seviyesinde gerçekleşti. Bu dönemde TFRS-16 etkisi hariç FAVÖK marjının %5,8 ile beklentimizin (%5,2) üzerinde gerçekleştiğini görüyoruz ki söz konusu sapmada faaliyet giderlerinin net satışlara oranının yıllık bazda 1,1 puan ile beklentimizin üzerinde gerilemesi ana unsur oldu.
- **Operasyonel olmayan giderler beklentimizin altında** - Şirketin, 2Ç19'da operasyonel olmayan kalemler kaynaklı net giderleri 124 mn TL ile beklentimizin (293 mn TL) altında kalarak, net kârın tahminimizin üzerinde gelmesinin unsurlarından biri oldu. Şirket 2Ç19'da kiralama yükümlülüğünden kaynaklı 154 mn TL finansman gideri kaydetti. Diğer yandan, 1Ç19 sonu itibarıyla 2,7 mlr TL seviyesinde olan net borç pozisyonu 2Ç19 sonu itibarıyla 3 mlr TL'ye yükselirken, iyileşen operasyonel kârlılık sayesinde net borç/FAVÖK rasyosu 1,26x'dan 1,18x'e geriledi.
- **Değerleme ve öneri** - Şirketin TFRS-16 etkisinden arındırılmış operasyonel performansının beklentimizden güçlü gerçekleşmesini olumlu buluyoruz. Ancak, yılın ikinci yarısında enflasyonda öngördüğümüz düşüşün ve sektördeki yoğun fiyat rekabetinin operasyonel kâr marjları üzerinde aşağı yönlü risk yaratabileceğini düşünerek temkinli duruşumuzu koruyor, tahminlerimizde herhangi bir değişikliğe gitmiyoruz. Bu doğrultuda, Bim için hedef fiyatımızı 49,10 TL, kısa vadeli önerimizi "Endekse Paralel Getiri" ve uzun vadeli önerimizi "TUT" yönünde koruyoruz.

07 Ağustos 2019 Çarşamba

Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan								Beklenti		Sapma %	
	2Ç19	1Ç19	Çeyreksel %	2Ç18	Yıllık %	6A19	6A18	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	10.245	9.025	14%	7.799	31%	19.271	14.769	30%	9.941	10.209	3%	0%
SMM	-8.441	-7.488	13%	-6.423	31%	-15.929	-12.175	31%	-	-	m.d.	m.d.
Brüt Kar	1.805	1.537	17%	1.376	31%	3.342	2.594	29%	-	-	m.d.	m.d.
Operasyonel Gider	-1.230	-1.134	8%	-1.018	21%	-2.364	-1.950	21%	-	-	m.d.	m.d.
FVÖK	575	402	43%	358	61%	977	644	52%	-	-	m.d.	m.d.
FAVÖK	847	654	29%	442	92%	1.501	806	86%	770	739	10%	15%
Op. Olmayan Gelir/Gider	-124	-123	1%	26	a.d.	-247	47	a.d.	-	-	m.d.	m.d.
VÖK	451	279	61%	384	17%	731	691	6%	-	-	m.d.	m.d.
Net Dönem Karı	347	215	61%	293	18%	562	528	7%	287	306	21%	13%
Brüt Kar Marjı	18%	17%	0,6 yp	18%	0 yp	17%	18%	-0,2 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	8%	7%	1 yp	6%	2,6 yp	8%	5%	2,3 yp	7,7%	7,2%	0,5 yp	1 yp
Net Kar Marjı	3%	2%	1 yp	4%	-0,4 yp	3%	4%	-0,7 yp	2,9%	3,0%	0,5 yp	0,4 yp
Bilanço (mn TL)	6A19	3A19		6A18		6A19	6A18					
Dönen Varlıklar	4.890	4.765	3%	3.842	27%	4.890	3.842	27%				
Hazır Değerler	678	601	13%	808	-16%	678	808	-16%				
Menkul Kıymetler	148	320	-54%	0	a.d.	148	0	a.d.				
KV Ticari Alacaklar	1.272	1.187	7%	917	39%	1.272	917	39%				
Stoklar	2.367	2.278	4%	1.768	34%	2.367	1.768	34%				
Diğer Dönen Varlıklar	425	378	12%	349	22%	425	349	22%				
Duran Varlıklar	8.310	8.004	4%	3.717	124%	8.310	3.717	124%				
Aktif Toplamı	13.200	12.769	3%	7.559	75%	13.200	7.559	75%				
KV Borçlar	6.616	5.876	13%	4.521	46%	6.616	4.521	46%				
KV Finansal Borçlar	928	800	16%	0	a.d.	928	0	a.d.				
KV Ticari Borçlar	4.686	4.704	0%	3.744	25%	4.686	3.744	25%				
Diğer KV Borçlar	1.002	372	170%	777	29%	1.002	777	29%				
UV Borçlar	3.214	3.152	2%	264	1117%	3.214	264	1117%				
UV Finansal Borçlar	2.925	2.854	2%	0	a.d.	2.925	0	a.d.				
UV Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	a.d.	0	0	a.d.				
Diğer UV Borçlar	289	298	-3%	264	10%	289	264	10%				
Öz Sermaye	3.370	3.741	-10%	2.773	22%	3.370	2.773	22%				
Pasif Toplamı	13.200	12.769	3%	7.559	75%	13.200	7.559	75%				
Net Borç	3.026	2.733	11%	-808	a.d.	3.026	-808	a.d.				
Alacak Tahsilat Süresi	11	11		11		11	11					
Stok İşleme Süresi - Yıllık	25	25		24		25	24					
Ticari Borç Ödeme Süresi - Yıllık	52	53		53		52	53					
Nakit Döndürme Süresi	-7	-8		-9		-7	-9					

Kaynak: Şirket, Research Turkey, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs



VakıfBank Grubu İştirakidir.

www.vakifyatirim.com.tr | www.vkyanaliz.com

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Sezai ŞAKLAROĞLU, ACIFE

Genel Müdür Yardımcısı - Hisse Senedi Strateji, SGMK

Selahattin AYDIN	Müdür	Teknik Strateji, Çimento, Cam, Demir Çelik, Taahhüt, Küçük ve Orta Ölçekli Şirketler
Mehtap İLBİ	Müdür Yardımcısı	Savunma, Havacılık, Perakende, Gıda-İçecek, Beyaz Eşya, Otomotiv, Enerji, Telekomünikasyon
Tuğba SAYGIN	Müdür Yardımcısı	Bankacılık, Sigortacılık, GYO, Holdingler
Nazlıcan ŞAHAN	Analist	Makro Ekonomi, Strateji, SGMK
Umut Deniz PAK	Analist	Kantitatif Analiz
Ekin Cem EKE	Analist	Veri Tabanı

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No:18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok
Beşiktaş 34335 İSTANBUL
+90 212 352 35 77

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.