

Kısa Vadeli Öneri	Endekse Paralel Getiri	Hedef Fiyat (TL)	98,20	FD/FAVÖK (Cari):	13,2x							
Uzun Vadeli Öneri	TUT	Kapanış Fiyatı (TL)	77,00	F/K (Cari):	21x							
UFRS Gelir Tablosu - Özet		Açıklanan							Beklenti		Sapma %	
(mn TL)	3Ç18	2Ç18	Çeyreksel %	3Ç17	Yıllık %	9A18	9A17	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	8.460	7.799	8,5%	6.263	35,1%	23.229	18.182	27,8%	8.181	8.132	3%	4%
Brüt Kar	1.584	1.376	15,1%	1.087	45,8%	4.178	3.126	33,7%	-	-	m.d.	m.d.
FAVÖK	562	442	27,3%	343	63,8%	1.368	972	40,8%	466	464	21%	21%
Net Dönem Karı	364	293	24,0%	227	60,2%	891	641	39,0%	309	311	18%	17%
Brüt Kar Marjı	18,7%	17,6%	1,1 yp	17,4%	1,4 yp	18%	17%	0,8 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	6,6%	5,7%	1 yp	5,5%	1,2 yp	5,9%	5,3%	0,5 yp	5,7%	5,7%	0,9 yp	0,9 yp
Net Kar Marjı	4,3%	3,8%	0,5 yp	3,6%	0,7 yp	4%	4%	0,3 yp	3,8%	3,8%	0,5 yp	0,5 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

### Bim (BIMAS) 3Ç18 Finansal Sonuçları: Beklentimizden de güçlü operasyonel performans (+)

Bim, 3Ç18'de beklentimizin %18, piyasa ortalama beklentisinin %17 üzerinde yıllık bazda %60 artışla 364 mn TL net kâr açıkladı. Hem beklentimize hem de piyasa ortalama beklentisine göre net kârda yaşanan pozitif sapmada, operasyonel kârlılığın beklentilerin üzerinde gerçekleşmesi etkili oldu. Şirket hisselerinin BIST100 endeksinde göre son 1 ayda paralel performans göstermesini de göz önünde bulundurarak 3Ç18 sonuçlarının hisse fiyatına olumlu yansımaları bekliyoruz. Modelimizde yaptığımız güncelleme sonucu 12 aylık hedef fiyatımızı 96,20 TL'den 98,20 TL'ye yükseltiyoruz. Öte yandan, Enflasyonla Topyekun Mücadele Programı kapsamında gerçekleşen fiyat indirimlerinin de etkisiyle bu yılın son çeyreğinde ve yüksek enflasyonun personel ve kira maliyetlerinde yaratmasını beklediğimiz gecikmeli etkiyle 2019 yılında operasyonel kâr marjlarının normalleşeceğini tahmin ediyoruz. Bu nedenle, kısa vadeli önerimizi "Endekse Paralel Getiri" ve uzun vadeli önerimizi "TUT" olarak koruyoruz.

- **Beklentimize paralel güçlü ciro büyümesi** - Bim'in 3Ç18'de yüksek gıda enflasyonunun sepet büyümesine desteği ve yeni mağaza açılışlarının katkısıyla net satış gelirleri beklentimize ve piyasa ortalama beklentisine paralel yıllık bazda %35 artarak 8,5 mlr TL'ye yükseldi.
- **Operasyonel kârlılıkta pozitif sürpriz** - Yüksek gıda enflasyonu ve düşük maliyetli stok avantajının desteğiyle Şirketin brüt kâr marjı beklentimizin 1 yp üzerinde gerçekleşerek operasyonel kârlılığın beklentimizden daha iyi gerçekleşmesini sağladı. Öte yandan, operasyonel giderlerin net satışlara oranı %13,1 ile (y/y +0,2 yp) beklentimize paralel gerçekleşti. Böylece, Şirketin 3Ç18'de FAVÖK'ü hem bizim beklentimizin hem de piyasa ortalama beklentisinin %21 üzerinde, yıllık bazda %63,8 artışla 562 mn TL'ye, FAVÖK marjı da yıllık bazda 1,2 puan artışla %6,6'ya yükseldi (beklentimiz ve piyasa ortalama beklentisi %5,7). Operasyonel olmayan tarafta ise, 3Ç17'de 1,7 mn TL olan karşılık giderleri 3Ç18'de 24,5 mn TL'ye yükselerek, operasyonel kârlılıktaki güçlü performansın tam olarak net kârda yansımaları kısmen de olsa sınırladı.
- **Net nakit pozisyonunda artış** - Şirketin 2Ç18 sonu itibarıyla 808 mn TL olan net nakit pozisyonu 3Ç18 sonu itibarıyla 1,1 mlr TL'ye yükseldi.
- **Şirket beklentilerinde revizyon** - Şirket, 3Ç18 finansallarıyla birlikte 2018 yılının tamamına ilişkin beklentilerini revize etti. Buna göre, "%20 ve üzeri" olan satış büyüme beklentisini "yaklaşık %30 (+- 2 puan)" ve FAVÖK marjı beklentisini "%5,0 (+- 0,5 puan)"dan "%5,5 ve üzeri" olarak güncelledi.
- **Değerleme ve öneri** - 3Ç18 sonuçlarının ardından 2018 yılına ilişkin ciro tahminimizi korurken, FAVÖK ve net kâr beklentilerimizi yaklaşık %5 oranında yükseltiyoruz. Modelimizde yaptığımız güncelleme sonucu 12 aylık hedef fiyatımızı 96,20 TL'den 98,20 TL'ye yükseltiyoruz. Öte yandan, Enflasyonla Topyekun Mücadele Programı kapsamında gerçekleşen fiyat indirimlerinin de etkisiyle bu yılın son çeyreğinde ve yüksek enflasyonun personel ve kira maliyetlerinde yaratmasını beklediğimiz gecikmeli etkiyle 2019 yılında operasyonel kâr marjlarının normalleşeceğini tahmin ediyoruz. Bu nedenle, kısa vadeli önerimizi "Endekse Paralel Getiri" ve uzun vadeli önerimizi "TUT" olarak koruyoruz.

12 Kasım 2018 Pazartesi

## Tahminlerimizdeki Değişiklikler

mn TL	2018T			2019T			2020T		
	Eski	Yeni	Değ. %	Eski	Yeni	Değ. %	Eski	Yeni	Değ. %
Net satış gelirleri	31.367	31.367	0,0%	37.735	37.735	0,0%	45.233	45.233	0,0%
FAVÖK	1.713	1.803	5,3%	1.889	1.882	-0,3%	2.302	2.298	-0,2%
FAVÖK marjı	5,5%	5,7%	0,2 yp	5,0%	5,0%	0,0 yp	5,1%	5,1%	0,0 yp
Net kâr	1.125	1.183	5,1%	1.296	1.292	-0,3%	1.594	1.592	-0,1%

Kaynak: Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan									Beklenti		Sapma %	
	3Ç18	2Ç18	Çeyreksel %	3Ç17	Yıllık %	9A18	9A17	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.	
Net Satışlar	8.460	7.799	8%	6.263	35%	23.229	18.182	28%	8.181	8.132	3%	4%	
SMM	-6.876	-6.423	7%	-5.176	33%	-19.051	-15.056	27%	-	-	m.d.	m.d.	
Brüt Kar	1.584	1.376	15%	1.087	46%	4.178	3.126	34%	-	-	m.d.	m.d.	
Operasyonel Gider	-1.112	-1.018	9%	-810	37%	-3.062	-2.344	31%	-	-	m.d.	m.d.	
FVÖK	472	358	32%	276	71%	1.117	781	43%	-	-	m.d.	m.d.	
FAVÖK	562	442	27%	343	64%	1.368	972	41%	466	464	21%	21%	
Op. Olmayan Gelir/Gider	-3	26	a.d.	13	a.d.	43	35	23%	-	-	m.d.	m.d.	
VÖK	469	384	22%	289	62%	1.160	817	42%	-	-	m.d.	m.d.	
Net Dönem Karı	364	293	24%	227	60%	891	641	39%	309	311	18%	17%	
Brüt Kar Marjı	19%	18%	1,1 yp	17%	1,4 yp	18%	17%	0,8 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.	
FAVÖK Marjı	7%	6%	1 yp	5%	1,2 yp	6%	5%	0,5 yp	5,7%	5,7%	0,9 yp	0,9 yp	
Net Kar Marjı	4%	4%	0,5 yp	4%	0,7 yp	4%	4%	0,3 yp	3,8%	3,8%	0,5 yp	0,5 yp	
<b>Bilanço (mn TL)</b>	<b>9A18</b>	<b>6A18</b>		<b>9A17</b>		<b>9A18</b>	<b>9A17</b>						
Dönen Varlıklar	4.520	3.842	18%	3.344	35%	4.520	3.344	35%					
Hazır Değerler	802	808	-1%	969	-17%	802	969	-17%					
Menkul Kıymetler	322	0	a.d.	0	a.d.	322	0	a.d.					
KV Ticari Alacaklar	1.076	917	17%	728	48%	1.076	728	48%					
Stoklar	1.922	1.768	9%	1.341	43%	1.922	1.341	43%					
Diğer Dönen Varlıklar	400	349	14%	305	31%	400	305	31%					
Duran Varlıklar	3.891	3.717	5%	2.593	50%	3.891	2.593	50%					
Aktif Toplamı	8.412	7.559	11%	5.937	42%	8.412	5.937	42%					
KV Borçlar	4.981	4.521	10%	3.713	34%	4.981	3.713	34%					
KV Finansal Borçlar	0	0	a.d.	0	a.d.	0	0	a.d.					
KV Ticari Borçlar	4.128	3.744	10%	3.074	34%	4.128	3.074	34%					
Diğer KV Borçlar	854	777	10%	639	34%	854	639	34%					
UV Borçlar	263	264	0%	126	108%	263	126	108%					
UV Finansal Borçlar	0	0	a.d.	0	a.d.	0	0	a.d.					
UV Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	a.d.	0	0	a.d.					
Diğer UV Borçlar	263	264	0%	126	108%	263	126	108%					
Öz Sermaye	3.167	2.773	14%	2.098	51%	3.167	2.098	51%					
Pasif Toplamı	8.412	7.559	11%	5.937	42%	8.412	5.937	42%					
<b>Net Borç</b>	<b>-1.123</b>	<b>-808</b>	<b>39%</b>	<b>-969</b>	<b>16%</b>	<b>-1.123</b>	<b>-969</b>	<b>16%</b>					
Alacak Tahsilat Süresi	11	11		10		11	10						
Stok İşleme Süresi - Yıllık	24	24		24		24	24						
Ticari Borç Ödeme Süresi - Yı	53	53		53		53	53						
Nakit Döndürme Süresi	-9	-9		-9		-9	-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](http://www.vakifyatirim.com.tr) | [www.vkyanaliz.com](http://www.vkyanaliz.com)

## Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

**Sezai ŞAKLAROĞLU**

Genel Müdür Yardımcısı - Hisse Senedi Strateji, SGMK

**Mehmet Emin ZÜMRÜT, CİFE**

Direktör - Hisse Senedi Strateji, SGMK

**Selahattin AYDIN**

SELAHATTIN.AYDIN@vakifyatirim.com.tr

Müdür

Teknik Strateji, Çimento, Cam, Demir Çelik, Taahhüt, Küçük ve Orta Ölçekli Şirketler

**Mehtap İLBİ**

MEHTAP.ILBI@vakifyatirim.com.tr

Müdür Yardımcısı

Savunma, Havacılık, Perakende, Gıda-İçecek, Beyaz Eşya, Otomotiv, Enerji, Telekomünikasyon

**Tuğba SAYGIN**

TUGBA.SAYGIN@vakifyatirim.com.tr

Kıdemli Analist

Bankacılık, Sigortacılık, GYO, Holdingler

**Nazlıcan ŞAHAN**

NAZLICAN.SAHAN@vakifyatirim.com.tr

Analist

Makro Ekonomi, Strateji, SGMK

**Umut Deniz PAK**

UMUTDENIZ.PAK@vakifyatirim.com.tr

Analist

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.