

14 Mart 2023 Salı

Kısa Vadeli Öneri	Endeksin Üzerinde Getiri	Hedef Fiyat (TL)	70,00	FD/FAVÖK (Cari)	1,9x				
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	30,02	F/K (Cari)	6,5x				
UFRS Gelir Tablosu - Özet		Açıklanan		Beklenti	Sapma %				
(mn TL)	4Ç22	3Ç22	Çeyreksel %	4Ç21	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	4.695	3.848	22%	2.236	110%	4.291	4.506	9%	4%
FAVÖK	248	179	39%	152	64%	202	232	23%	7%
Net Dönem Karı	186	31	508%	61	206%	62	38	200%	386%
FAVÖK Marjı	5,3%	4,7%	0,6 yp	6,8%	-1,5 yp	4,7%	5,1%	0,6 yp	0,2 yp
Net Kar Marjı	4,0%	0,8%	3,2 yp	2,7%	1,2 yp	1,4%	0,9%	2,5 yp	3,1 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

Operasyonel karlılıkta güçlü performans (+)

Bizim Toptan, 4Ç22 döneminde beklentimizin ve piyasa tahminlerinin üzerinde, yıllık %206 artışla 186 mn TL net kar açıkladı. Finansallarla birlikte şirket, 2023 yılına ilişkin ana kategori büyümesi beklentisini %60(+/-5p) ve FAVÖK marjı öngörüsünü %5-%6 olarak duyurdu. Finansalların hisse fiyatına pozitif yansımaları bekliyoruz. Beklentimizin üzerindeki operasyonel sonuçlar ve açıklanan beklentilerle birlikte Bizim Toptan için hisse başı fiyat hedefimizi 44,00 TL seviyesinden 70,00 TL seviyesine revize ediyoruz. Kısa vadeli "Endeksin Üzerinde Getiri" ve uzun vadeli "AL" olan önerilerimizi ise koruyoruz.

- Gelir büyümesinde şirket hedefini aştı** - 4Ç22 döneminde, satış kanallarındaki doğru pozisyonlanma sonucu tüm müşteri gruplarına yapılan satışlardaki artış, SEÇ market ve Bizim Toptan mağaza açılışları, talep koşullarındaki iyileşme ile birlikte şirketin satış gelirlerinde yıllık %110 büyüme gerçekleşti. Şirketin satış geliri 4Ç22 döneminde, beklentilerin hafif üzerinde artarak 4,70 mlr TL'ye ulaştı. 2022 yılının tamamında şirketin ana kategori büyümesi, hedefi olan %95 (+/-5p) seviyesini aşarak yıllık %107 artışla 11 mlr TL oldu. Toplam satış geliri ise sigara ve şeker haricindeki satışların desteğiyle 14 mlr TL'ye ulaştı. 2022 yılında, şirketin mağaza sayısı 180'e (2021:173) ve SEÇ operasyonu içindeki mağaza sayısı 2.409'a (2021: 1.726) yükseldi.
- Operasyonel performans güçlü seyretti** - Müşteri ve ürün karması yanı sıra sigara fiyatlarındaki kısmi artışın desteğiyle brüt kar marjında %14 seviyelerini son çeyrekte de sürdüren şirketin, 4Ç22'de FAVÖK'ü beklentimizin ve piyasa tahminlerinin üzerinde, yıllık %64 artışla 248 mn TL'ye ulaştı. Şirketin FAVÖK marjı ise yıllık 1,5 puan daralarak %5,3 seviyesinde gerçekleşti. Geçen yılın son çeyreğini 61 mn TL net karla tamamlayan Bizim Toptan, 4Ç22 döneminde ise beklentilerin oldukça üzerinde, 186 mn TL net kar açıkladı. Yılın tamamında ise net kar yıllık %238 artışla 278,4 mn TL'ye yükseldi. Net kardaki yükselişi, operasyonel performansın yanında 159 mn TL'lik ertelenmiş vergi geliri de destekledi. Şirketin 3Ç22 dönemi sonundaki 228 mn TL seviyesindeki net nakit pozisyonu, 4Ç22 döneminde %42 yükselerek 322 mlr TL olarak gerçekleşti.
- 2023 yılına dair beklentiler açıklandı** - Bizim Toptan, 2023 yılı ana kategori büyümesi (sigara ve şeker hariç) beklentisini %60 (+/-5p), FAVÖK marjı öngörüsünü %5-6 olarak duyururken, Bizim Toptan mağaza sayısını 183 (+/-3), SEÇ market mağaza sayısını 2.900 (+/-100) ve SEÇ marketler gelirini 5,1 mlr TL'nin üzerinde öngördü.
- Değerleme ve öneri** - Şirketin 4Ç22 finansalları operasyonel tarafta beklentileri aşarken, net karlılık performansı da iyileşmeye devam etti. Şirket hisseleri son bir ayda endeksi %10,5 yenmeyi başardı. Sonuçlara piyasa tepkisinin pozitif olmasını bekliyor, güçlü operasyonel performans ve açıklanan öngörüler ardından Bizim Toptan için hisse başı fiyat hedefimizi 44,00 TL'den 70,00 TL'ye revize ediyoruz. Kısa vadeli "Endeksin Üzerinde Getiri" ve uzun vadeli "AL" olan önerilerimizi ise koruyoruz.



VakıfBank Grubu İştirakidir.

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

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Selahattin AYDIN	Direktör
Tuğba SAYGIN AKCA	Müdür
Hande İrem YILDIZ	Analist
Dilara ÇAYAN	Analist
Şule ÖZKAN	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 dayanılarak 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.