

## Şirket Bilgileri

BİM Birleşik Mağazalar A.Ş. (BİM) ana faaliyet olarak temel gıda ve tüketim malzemelerini en uygun fiyatla müşterilerine ulaştırmak amacıyla Sancaktepe/İstanbul'da kurulmuştur. Faaliyetlerine 1995 yılında 21 mağazayla başlayan şirketin günümüzde yurt içi ve yurt dışı toplam 11.525 mağazası ve 77 lojistik merkezi bulunmaktadır. Dünyada 2000'li yıllardan itibaren yaygınlaşan indirim marketinin (hard-discount) Türkiye'deki ilk temsilcilerinden olan Şirket çevrim içi alışveriş ve daha fazla çeşit sunabilmek için Mart 2015'te File Market'i faaliyete geçirmiştir. Ayrıca, taze meyve ve sebze tedarikinin sürdürülebilirliğini iyileştirmek adına 2021 yılında topraksız tarım usulü ile üretim yapan Bircan Fide'yi satın almıştır. 850 ürün çeşitliliği bulunan BİM, Türkiye'de özel markalı ürünlerde öncü konumda olup satışlarının %65'ini kendi markaları oluşturmaktadır.

Temmuz 2005'te halka arz edilen BİM'in ortaklık yapısına bakıldığında 09.06.2023 itibarıyla Merkez Bereket Gıda %15,15, Naspak Gıda %11,53 pay sahibidir. Şirketin ödenmiş sermayesi 607,2mn TL olup fiili dolaşımdaki pay tutarı 411,7mn TL ile toplam payların %67,8'ini oluşturmaktadır.

Ortağın Adı-Soyadı/Ticaret Unvanı	Sermayedeki Payı (TL)	Sermayedeki Payı (%)
Merkez Bereket Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.	92.000.000	15,15
Naspak Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.	70.000.000	11,53
Diğer	445.200.000	73,32
Toplam	607.200.000	100

Kaynak: Kamuyu Aydınlatma Platformu

## Üretim, Tesis, Mağazalar

Şirket, 2023 itibarıyla 850 ürün çeşitliliği ve 80.000 çalışan ile faaliyetlerine devam etmektedir. Yeni ürün geliştirme çalışmaları yapan Şirket'in kendi markalarının ürünleri net satış gelirinin %65'ini oluşturmaktadır. Şirket 2022 yılı itibarıyla 155 yeni ürünü piyasaya sunmuştur. Şirketin yurt içi ve yurt dışı olmak üzere toplam 77 lojistik merkezi bulunmaktadır. BİM'in 641'i Fas, 321'i Mısır ve 10.563'ü Türkiye'de olmak üzere toplam 11.525 mağazası bulunmaktadır. Şirket'in 641 mağaza ve 3 lojistik merkezi ile ilk yurt dışı operasyonu olan BİM Stores SARL, Fas'taki indirimli perakende sektörüne de öncülük etmiştir. Fas'taki bağlı ortaklığın sermayesinin %65'i BİM'e ait olup çalışan sayısı 3.775'tir. İkinci yurt dışı operasyonu olan BİM Stores LLC'nin Mısır'daki toplam mağaza sayısı 321 olup 2.058 çalışan ve 2 lojistik merkeziyle faaliyetlerini sürdürmektedir. BİM Birleşik Mağazalar A.Ş., Mısır'daki bağlı ortaklığın sermayesinin %100'üne sahiptir. BİM'in özel iletişim çözümleri için faaliyete geçirdiği Bimcell'in abone sayısı 2,9 milyon ile %98'lik nüfus kapsama oranına ulaşmıştır. Online alışveriş ve ürün çeşitliliği için kurulan File Market'in toplam 211 mağazası bulunmaktadır. File Market yaklaşık 4.500 farklı ürün çeşitliliğiyle faaliyetlerine devam etmekte olup satışların %33'ü kendi markalarına ait ürünlerden oluşmaktadır.

**UYARI:** Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Mağaza Sayıları	2021	2022	2023/03
BİM (Türkiye)	9.451	10.370	10.352
File Market (Türkiye)	160	202	211
Fas	578	627	641
Mısır	300	311	321
Toplam	10.489	11.510	11.525

Kaynak: Şirket

### File Market

File Market (File), tüketicilerin ihtiyaçlarına uygun fiyatlarla karşılık verebilmek amacıyla 2015 yılında BİM tarafından İstanbul'da kurulmuştur. 2023 yılı itibariyle 26 şehirde faaliyet gösteren File'nin toplam mağaza sayısı 211 adet olmuştur. Mağazalarda et, şarküteri, taze sebze-meyve, unlu mamuller ve kişisel bakım bölümleri yer almaktadır. File, taze ürün ve ürün çeşitliliği hedefi doğrultusunda satış yelpazesinde 4.500 farklı ürün bulunurken toplam satışların %33'ünü kendi markaları oluşturmaktadır. Yeni bir tedarik sistemi kuran FİLE, ürün portföyünde yerli ve yabancı markalara yer verirken üç yeni özel markayı ilk kez tüketicilerle buluşturmuştur.

Günümüzde teknolojinin gelişmesi insan davranışlarında değişime neden olmaktadır. Bu doğrultuda ortaya çıkan çevrim içi alışveriş modeli tüketicilere kolay alışveriş yapma fırsatı sunmaktadır. Tüketicilere zaman tasarrufu, teslimat kolaylığı, satın alacağı ürünle ilgili her türlü detaya rahatça ulaşabilme imkânı sağlaması çevrim içi alışveriş modelinin önemli özellikleri olarak öne çıkmaktadır. File, 2021 yılında File Mobil uygulamasıyla bu modele geçiş yapmıştır. File Mobil, 52 mağazada aktif faaliyet gösterirken çevrimiçi satışlar File'nin toplam satış gelirinin %5'ini oluşturmaktadır. File'nin toplam satışları ise BİM'in satış gelirine %5,5'lik katkı sağlamaktadır.

BİM'in çoğunlukla indirimli mağazaları bulunurken File hipermarketlerden oluşmaktadır. Hipermarketler, süpermarket ve mağazaların birleşimi olan büyük perakende kuruluşlardır. Hipermarketlerin en önemli avantajı ise geniş ürün yelpazesine sahip olarak müşterinin tüm ihtiyaçlarını tek merkezden karşılayabilmesidir. File, özel indirim günleri veya promosyon yerine her gün düşük fiyat yaklaşımını benimsemektedir.

### Yatırım Harcamaları

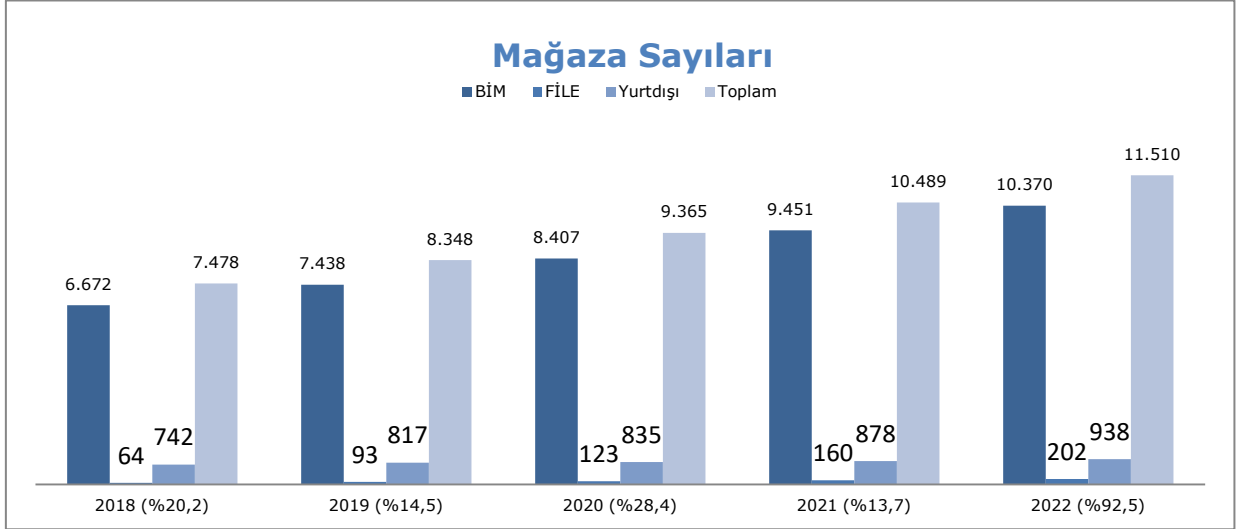
BİM, taze meyve ve sebze kategorisinde tedarik sürdürülebilirliğini iyileştirmek adına topraksız tarım yapan Afyon merkezli Bircan Fide'yi 51,3mn TL bedelle satın almıştır. Şirket, 2021 yılında mağazalarında satışını yaptığı bazı bisküvi ve şekerleme ürünlerinin üretimi için 40mn TL sermayeyle Es Global Gıda San. ve Tic. A.Ş.'yi kurmuştur. Ayrıca Eskişehir ilinde fabrika kurulumu çalışmalarına devam edilmekte olup 2023 yılının son çeyreğinde faaliyete geçmesi planlanmaktadır. 2022 yılında birçok yatırım faaliyeti projelerine imza atan şirketin 2023 yılının ilk çeyreğinde

**UYARI:** Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

yatırımlara ödediği toplam tutar 1,6mlr TL'ye ulaşmıştır. Bu dönemde yatırımlara harcanan tutarın satışlara oranı %3,2 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Şirket, fosil yakıt kullanımının önüne geçerek sera gazı salınımını azaltmak amacıyla 10 adet Güneş Enerji Santrali (GES) projesini tamamlamıştır. Bu projelerin toplam gücü 15 MW ile yaklaşık 7.600 hanenin yıllık enerji tüketimini karşılamaktadır. Şirket, 2023 yılı yatırımlarının satışlara oranının yaklaşık %3,5 seviyesinde olmasını hedeflemektedir.

Yüksek indirimli market zincirlerinin Türkiye'deki ilk temsilcisi konumunda olan BİM, öncü olmasının da etkisiyle sahip olduğu güçlü altyapısını genişletmeyi sürdürmektedir. BİM, sahip olduğu yüksek alım gücü sayesinde, satışını yaptığı ürünlerin büyük bölümünün Türkiye'deki en büyük alıcısıdır.



Kaynak: Şirket faaliyet raporları

Grafikte yer alan değişim oranları (%) Şirket'in mağaza sayıları sabit tutulduğunda net satışlarındaki değişim oranını göstermektedir.

### Temettü Politikası

Şirket, Haziran 2016'da bulunduğu KAP bildiriminde 2014 yılı toplantısında alınan "Net dağıtılabilir dönem kârının asgari %30'u nakit ve/veya bedelsiz hisse olarak dağıtılacak." kararını sürdüreceğini açıklamıştır. Şirket, bu doğrultuda 2016 yılından itibaren her yıl %30 oranının üzerinde temettü dağıtmıştır. İstisnai olarak 2020 yılında %25 ile gerçekleşmiştir. 2019 yılı sonuna doğru olağanüstü genel kurul kararıyla, planlanmış temettü dağıtımına ek olarak %19 oranında ek bir dağıtım gerçekleştirmiştir. Şirket 2021 yılında %141 ve 2022 yılında ise %112 ile ortalamanın oldukça üzerinde temettü dağıtmıştır. Son yıllarda kâr dağıtım politikasında belirtilen oran aşılma ile birlikte kâr dağıtımında uzun vadeli istikrarın korunmasını olumlu değerlendirmekteyiz.

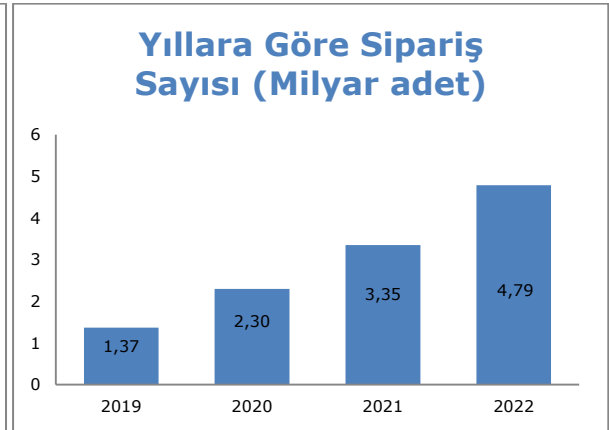
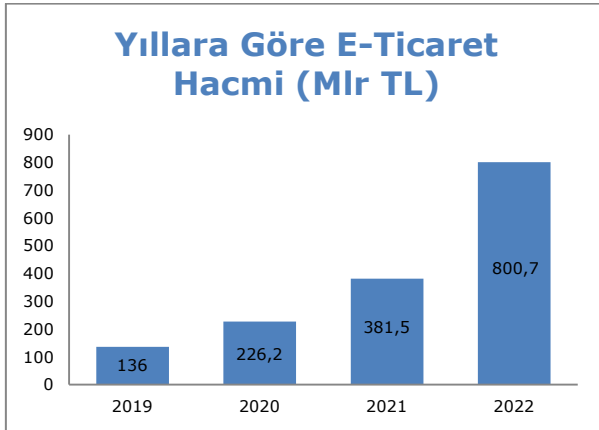
**UYARI:** Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

## Sektörel Görünüm

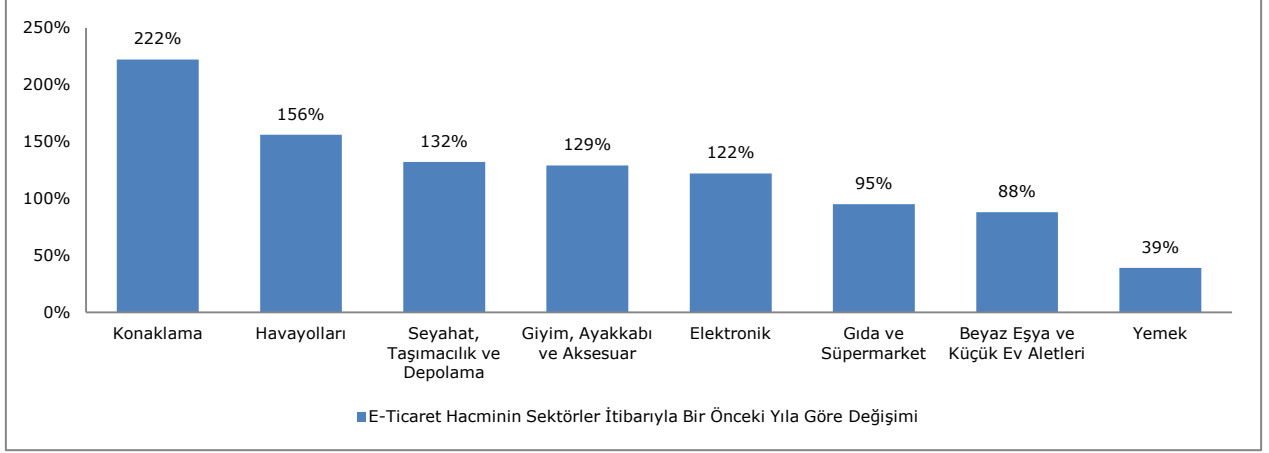
Perakende sektörü tüm ekonomiler içinde önemli bir yere sahiptir. Birçok sektörde üretim ve dağıtım faaliyetlerinin yürütülebilmesi perakende sektörünün işleyişine bağlıdır. Perakende sektörü yakın dönemde önce Kovid-19 salgını, sonrasında ise hammadde fiyatlarındaki yükselişlerden kaynaklı zorluklarla karşı karşıya kalmıştır. Zira üretim maliyetlerinde artışa neden olan bu durum tedarikçi firmaların satış fiyatlarını etkilemiştir. Enerji ve işçilik maliyetlerinin yükselmesi, döviz kurunun dalgalı olması firmaların maliyetlerini etkilemekte ve günlük fiyat değişimlerine neden olabilmektedir.

### E-ticaret

Ekonomik faaliyetlerin gelişmesinde ve çeşitlenmesinde teknolojik gelişmeler önemli bir yer tutmaktadır. Bu doğrultuda ortaya çıkan e-ticaret, firmalar için yeni bir pazarlama sistemi oluşturarak tüketicilere geniş pazarlama ve satış imkânı sunmaktadır. Kısa zamanda perakende sektörünün vazgeçilmezleri arasına giren e-ticaret, ülkemizde pandemi döneminden itibaren etkinliğini giderek artırmaktadır. Başlangıçta maliyet yüksekliliği nedeniyle e-ticarete karşı duran firmalar da yatırımlarını bu alana yoğunlaştırmışlardır. Bu durum e-ticaretin perakende sektöründe geniş bir yer edindiğini göstermektedir. Günümüzde hızlı teslimat markaları ve gıda perakendecileri arasındaki e-ticaret rekabeti giderek artmaktadır. Arama maliyetlerinin azalması, ürün çeşitliliği, uygun fiyat ve kampanyalar e-ticaretin bazı önemli avantajları arasında sayılabilir. Ticaret Bakanlığı verilerine göre 2022/12 döneminde yurt içi e-ticaret hacmi bir önceki yıla göre %109 artışla 800,7 milyar TL olmuştur. Aynı dönemde sipariş adedi %43 artış ile 3,35 milyardan 4,79 milyara yükselmiştir. Bu dönemde perakende e-ticaret hacmi 458mlr TL olarak gerçekleşti. 2021 yılında e-ticaretin genel ticarete oranı %17,7 iken bu oran 2022'de %18,6'ya çıktı.

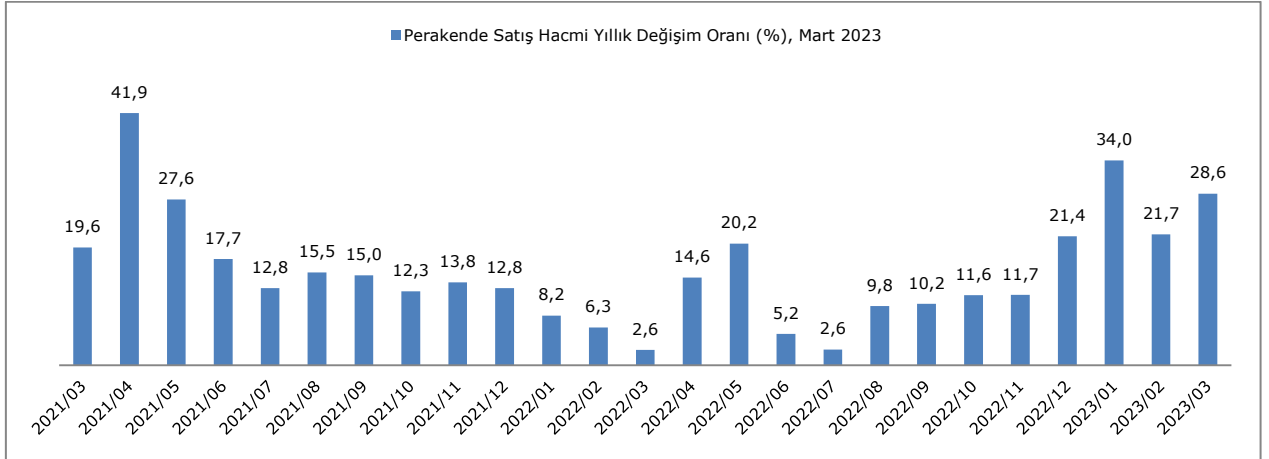


**UYARI:** Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.



Kaynak: Ticaret Bakanlığı

Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) verilerine göre, perakende satış hacmi Mart 2023'te yıllık bazda %28,6 arttı. Aylık bazda ise %7,3'lük bir artış görülmüştür. Aşağıdaki grafikte perakende satış hacminin yıllık değişim oranı verilmiştir.



Kaynak: TÜİK

### Perakende Sektöründe Faaliyet Gösteren Şirketler

- Bizim Toptan Satış Mağazaları (BİZİM): Türkiye'nin 72 ilinde yaklaşık 183 mağaza sayısı ve 2.853 çalışanı ile faaliyetlerini sürdürmektedir. Ürünlerin toptan satışını yapmakta olup Organize Toptan Ticaret (Cash&Carry) mağaza sayısı bakımından Türkiye'nin en büyüğü konumundadır. E-ticaret ve indirim marketlerine yönelik rekabet altyapısı oluşturmaktadır. Hisse senetleri Borsa İstanbul'da işlem görmektedir.

**UYARI:** Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

- Carrefoursa Carrefour Sabancı Ticaret Merkezi A.Ş.(CRFSA): Türkiye'nin 45 ilinde 895 mağaza sayısı ve 10.663 çalışanı ile faaliyetlerine devam etmektedir. Hisse senetleri Borsa İstanbul'da işlem görmektedir.
- Ersan Alışveriş Hizmetleri ve Gıda San. Tic. A.Ş. (KIMMR): Türkiye'nin 5 ilinde 140 mağaza sayısı ve 2.372 çalışanı ile faaliyetlerini sürdürürken indirim marketleri oluşturmak için alt yapı çalışmaları yapmaktadır. Hisse senetleri Borsa İstanbul'da işlem görmektedir.
- Migros Ticaret A.Ş.(MGROS): Türkiye'nin 81 ilinde 2.991 mağaza sayısı ve 45.303 çalışanı ile faaliyetlerine devam etmektedir. Türkiye'nin ilk sanal market uygulamasını hizmete geçirmiştir. İndirim kampanyaları faaliyet alanında önemli bir yere sahiptir. Hisse senetleri Borsa İstanbul'da işlem görmektedir.
- Şok Marketler Ticaret A.Ş. (SOKM): Türkiye'nin 81 ilinde 10.214 mağaza sayısı ve yaklaşık 45.000 çalışanı ile faaliyetine devam etmektedir. Türkiye'de mobil uygulaması olan ilk perakende indirim marketidir. Hisse senetleri Borsa İstanbul'da işlem görmektedir.
- A101, Türkiye'nin 81 ilinde yaklaşık 12.000 mağaza ve 70.000'den fazla çalışanı ile faaliyet gösteren indirimli perakende ticaret Şirket'i, mobil uygulamasıyla kapıda teslimat yapmaktadır.

- 6 -

## Sektöre Özgü Riskler

### Talep yönlü riskler

Fiyat seviyelerindeki sert artışlar perakende sektörü için ciro bazında olumlu gibi görünse de tüketicilerin alım gücünün zayıflaması ve ihtiyaçlara uygun şekilde daha seçici davranılmasına neden olabilmektedir. Ayrıca, tedarikçilerin girdi maliyetlerinin artması sebebiyle yükselen fiyatlar firmaların stoklara yönelmesine sebep olmakla birlikte alım yaparken ürün çeşitliliğinin azalmasına neden olabilir.

### Arz yönlü riskler

Makroekonomik görünümde meydana gelebilecek değişiklikler perakende sektörü için önemli bir risk unsuru olarak öne çıkmaktadır. Hammadde, navlun ve enerji maliyetlerinin yükselmesi üretim ve tedarik planlama sürecine olumsuz yansımaktadır. Artan maliyetler ve döviz kurlarındaki yüksek volatilité, imalatta kullanılan malların fiyatlarında yüksek maliyetle karşılaşmasına ve sektörün yatırım yapma gücünün zayıflamasına neden olmaktadır.

**UYARI:** Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

## Şirkete Özgü Riskler

### Operasyonel riskler

Sektörde artan hammadde fiyatları maliyet ve işgücü yükünü artırmakta ve tedarik sorununa yol açmaktadır. Bununla birlikte şirket çalışan sayısı ve pazar büyüklüğü bakımından sektör lideri olması nedeniyle yüksek işçilik maliyeti ile karşı karşıya kalmaktadır. Hammadde fiyatlarının yükselmesi %65 kendi ürününü satan Şirket'in maliyetlerini olumsuz etkilemektedir.

E-ticaretin son yıllarda yaşadığı gelişime karşı diğer firmaların pazara girmesi bu alanda gerçekleşecek olan faaliyetlerle ilgili rekabeti artırmakta ve yeni yatırımlara ihtiyaç duyulmaktadır. Enflasyondaki artış ve hali hazırda döviz kurunun volatilitésinden kaynaklı değişiklik gösteren fiyatlar müşterinin seçici olmasına neden olmakla birlikte artan tedarik sorunu ürün çeşitliliğini azaltmaktadır.

### Tedarik riskleri

2020 yılı Kovid-19 salgınında uygulanan karantina önlemleriyle kesintiye uğrayan tedarik zinciri aşılamanın artması ve kısıtlamaların gevşetilmesiyle sektöre gelen hareketlilik şirketi de olumlu etkilemiştir. Fakat hammadde, ambalaj, enerji ve işçilik maliyetlerinin yükselmesi tedarik planlama sürecine olumsuz yansımaktadır. Bununla birlikte imalatta kullanılan malların fiyatlarının yükselmesi maliyet artışına yol açmaktadır.

### Rekabet riski

E-ticaret Türkiye ve dünya genelinde çok hızlı yaygınlaşmaktadır. Maliyet yüksekliği nedeniyle e-ticarete mesafeli duran A101'in yatırımlarını bu alana çevirmesi buna örnek olarak verilebilir.

Perakende sektörünün olmazsa olmazı olan e-ticaretin yaygınlaştığı bu dönemde firmalar birbirinden farklı indirim ve kampanyalar uygulamaya koymaktadır. İndirim marketi (hard-discount) ilkesini çoğu şirket benimsemiş ve operasyonlarını ucuzluk ilkesiyle yönetmektedirler. Şirket'in, rekabetçiliğini korumak adına yatırım harcamalarını artabilmektedir.

### Kur riski

Enflasyonun yüksek seyretmesi tüketicilerin alım gücünü etkilemektedir. Döviz kurlarındaki sert hareketlerden kaynaklı fiyat değişiklikleri karşısında müşteriler daha seçici olmaktadır.

### Yasal düzenlemelere ilişkin risk

Rekabet Kurumu tarafından piyasayı etkiledikleri öne sürülerek açılan soruşturma neticesinde BİM ve bazı diğer firmalara 2,7mlr TL'lik ceza kesilmiştir. BİM, kendi payına düşen 958,1mn TL'lik cezayı

erken ödeme indiriminden faydalanarak 718,6mn TL olarak ödedi. Yakın zamanda Şirket, verilen cezanın iptali için açtığı davanın reddedildiğini ve bir üst mahkemeye itirazda bulunacağını açıkladı. Fiyatlardaki dalgalı seyrin devam etmesi gelecekte bu tür cezaların tekrarlanabilirliği açısından bir risk unsuru olarak öne çıkmaktadır.

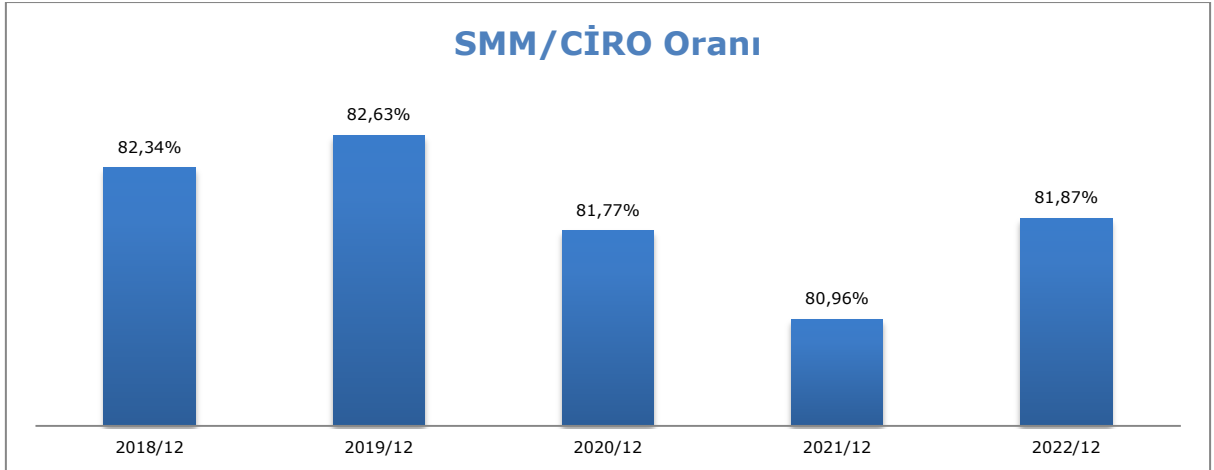
### Finansal Analiz

Şirket'in 1Ç23 dönemi ana ortaklık net kârı çeyreklik %60 gerilemeye karşın yıllık %1 artarak 1,35mlr TL olarak gerçekleşmiştir. 2022 mali yılı 12 aylık dönemde 8,16mlr TL'lik net kâr açıklanmıştır. 1Ç23'te hâsılat çeyreklik %13 ve yıllık %88 artışla 51,33mlr TL oldu. 2022 yılının tamamında (2022/12) elde edilen hâsılat yıllık %109 artışla 147,72mlr TL düzeyinde gerçekleşmişti.

### Mağaza ve ziyaretçi sayısındaki istikrarlı artış devam etmektedir

Şirket'in mağaza sayısı 2020 sonunda 9.365 adet iken istikrarlı bir büyüme ile 2021 sonunda 10.489 ve 2022 sonu itibarıyla yıllık %9,7 artışla 11.510 adet olmuştur. Aynı dönemlerde ortalama günlük konsolide ziyaretçi sayısı 4,7 milyon kişiden 5 milyona ve cari yılda %18 artışla 5,8 milyon kişiye ulaşmıştır. Şirket, 6 Şubat tarihinde meydana gelen yıkıcı depremde hasar görek kapanan mağaza sayısını 225 adet olarak açıkladı. Buna karşın yeni açılan mağazalarla birlikte Şirket'in 1Ç23 sonunda toplam mağaza sayısı 11.525 adede ulaşmıştır.

1Ç23'te oransal olarak hâsılatın daha fazla artan maliyetler, yıllık %89, çeyreklik %14 artışla 42,11mlr TL olmuştur. Hâsılat artışı 2020 ve 2021 yıllarında oransal olarak maliyet artışının üzerindeyken 2022'de bir miktar altında kalmıştır. Bununla birlikte SMM/Ciro oranı 2022/12'de son beş yılın ortalamasına paralel olarak %81,9 olarak gerçekleşmiştir. Uzun vadeli eğilimde belirgin bir bozulma olmadığı görülmektedir.



**UYARI:** Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

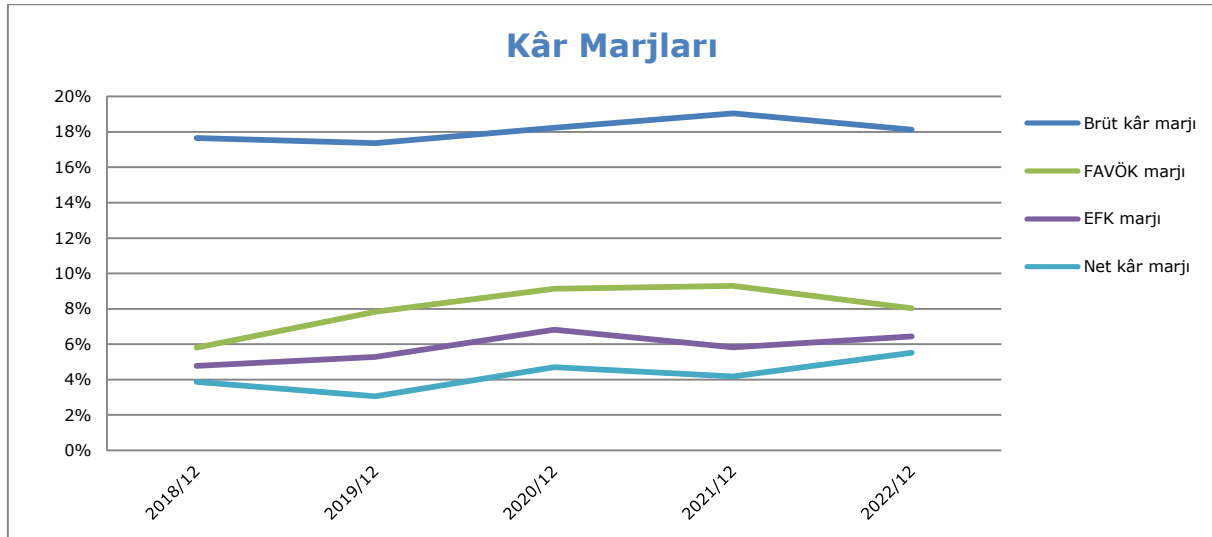


1Ç23'te pazarlama giderlerinin etkisiyle 7,03mlr TL'ye yükselen faaliyet giderlerinin hem yıllık hem de çeyreklik bazda artış oranı bakımından hâsılata üzerinde gerçekleşmesi net kârı baskılamıştır. Faaliyet giderleri 2022 yılının tamamında önceki yıla kıyasla sert yükselmiş ancak hâsılata oranla sınırlı kalmıştır.

1Ç23'te finansal performansın bir miktar gerilemesine karşın istikrarlı görünüm korunmuştur

Salt operasyonel performans hakkında fikir veren net faaliyet kârı (NFK), 1Ç23'te çeyreklik %31 gerilemesine karşın yıllık %25 artışla 2,19mlr TL olmuştur. NFK, son beş yılda ortalama %56,9'luk bir büyüme yakalarken 2022/12'de yıllık %94 büyüyerek 9,27mlr TL'ye ulaşmıştır. 1Ç23'te FAVÖK, çeyreklik %21 düşüğe karşın yıllık %36 artarak 3,14mlr TL ile piyasa beklentisini karşılamıştır. FAVÖK 2022/12'deyıllık %81 artışla 11,87mlr TL olmuştur.

1Ç23 dönemi kâr marjlarında hem çeyreklik hem de yıllık bazda bir miktar düşüş görülmüştür. Ancak uzun vadeli görünüm incelendiğinde; 2018-2022 yıllarında kâr marjlarındaki ortalamaların büyük ölçüde korunduğu görülmektedir. 4Ç22'de brüt kâr marjı %18,4 ve net kâr marjı %7,4 düzeyinde bulunmaktaydı. 2023 yılının ilk çeyreğinde sırasıyla %18'e ve %2,6'ya gerilemiştir.



**UYARI:** Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

## ÖZET FİNANSAL TABLOLAR

Bilanço (Seçilmiş Kalemler, Bin TL)	2018/12	2019/12	2020/12	2021/12	2022/12
<b>VARLIKLAR</b>					
<b>Dönen Varlıklar:</b>	<b>4.842.262</b>	<b>5.806.245</b>	<b>11.135.793</b>	<b>14.011.093</b>	<b>28.095.102</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	546.919	1.158.847	1.112.693	1.497.058	2.181.753
Finansal Yatırımlar	446.650	537.591	2.663.781	1.491.589	2.012.357
Ticari Alacaklar	1.159.602	1.433.320	2.615.234	3.775.415	7.074.346
Stoklar	2.097.894	2.368.527	4.228.394	6.692.940	14.631.983
<b>Duran Varlıklar:</b>	<b>4.105.688</b>	<b>9.046.025</b>	<b>12.294.499</b>	<b>16.401.029</b>	<b>36.589.331</b>
Finansal Yatırımlar	350.761	622.760	523.420	977.555	2.092.540
Maddi Duran Varlıklar	3.698.551	4.329.172	6.230.953	7.898.133	22.540.650
Kullanım Hakkı Varlıkları	-	4.010.948	5.398.800	7.086.409	10.696.965
<b>Toplam Varlıklar:</b>	<b>8.947.950</b>	<b>14.852.270</b>	<b>23.430.292</b>	<b>30.412.122</b>	<b>64.684.433</b>
<b>KAYNAKLAR</b>					
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler:</b>	<b>5.131.245</b>	<b>6.998.109</b>	<b>11.020.795</b>	<b>15.864.572</b>	<b>28.809.987</b>
Kısa Vadeli Borçlanmalar	37.853	1.031.688	1.377.627	1.792.893	2.450.374
Ticari Borçlar	4.516.139	5.559.439	8.894.471	12.293.843	24.745.248
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler:</b>	<b>304.689</b>	<b>3.616.871</b>	<b>5.233.810</b>	<b>6.738.478</b>	<b>10.465.043</b>
Uzun Vadeli Borçlanmalar	-	3.280.209	4.715.679	6.349.151	9.460.474
Uzun Vadeli Karşılıklar	128.634	180.114	241.859	388.923	995.345
<b>Özkaynaklar</b>	<b>3.512.016</b>	<b>4.237.290</b>	<b>7.175.687</b>	<b>7.809.072</b>	<b>25.409.403</b>
Ödenmiş Sermaye	303.600	607.200	607.200	607.200	607.200
Kârdan Ayr. Kısıtlanmış Yedekler	571.193	431.098	893.850	1.442.567	1.698.046
Geçmiş Yıllar Kârları	702.337	924.368	1.401.656	397.129	1.284.655
Net Dönem Kârı	1.250.464	1.224.877	2.606.815	2.932.482	8.156.913
<b>Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar</b>	<b>3.512.016</b>	<b>4.237.290</b>	<b>7.175.687</b>	<b>7.605.615</b>	<b>25.200.975</b>
<b>Toplam Kaynaklar</b>	<b>8.947.950</b>	<b>14.852.270</b>	<b>23.430.292</b>	<b>30.412.122</b>	<b>64.684.433</b>

Gelir Tablosu (Seçilmiş Kalemler, Bin TL)	2018/12	2019/12	2020/12	2021/12	2022/12
<b>Hâsılat</b>	<b>32.322.987</b>	<b>40.211.942</b>	<b>55.495.364</b>	<b>70.698.507</b>	<b>147.715.566</b>
Satışların Maliyeti (-)	- 26.613.139	- 33.226.484	- 45.375.969	- 57.238.477	- 120.941.907
<b>Brüt Kâr</b>	<b>5.709.848</b>	<b>6.985.458</b>	<b>10.119.395</b>	<b>13.460.030</b>	<b>26.773.659</b>
Pazarlama Giderleri (-)	- 3.663.526	- 4.278.730	- 5.608.409	- 7.694.012	- 15.544.615
Genel Yönetim Giderleri (-)	- 516.480	- 640.439	- 814.075	- 992.509	- 1.954.858
<b>Esas Faaliyet Kârı</b>	<b>1.543.514</b>	<b>2.122.063</b>	<b>3.785.556</b>	<b>4.123.282</b>	<b>9.515.551</b>
<b>Finansman Geliri Öncesi Faaliyet Kârı</b>	<b>1.587.841</b>	<b>2.233.790</b>	<b>3.919.346</b>	<b>4.457.213</b>	<b>9.914.296</b>
Finansman Gelirleri	51.567	20.623	260.721	452.892	215.942
Finansman Giderleri (-)	- 12.596	- 663.539	- 828.409	- 1.000.480	- 1.331.349
<b>Sürdürülen Faal. Vergi Öncesi Kârı</b>	<b>1.626.812</b>	<b>1.590.874</b>	<b>3.351.658</b>	<b>3.909.625</b>	<b>8.798.889</b>
Dönem Vergi Gideri	- 359.576	- 424.831	- 801.238	- 1.199.244	- 1.460.779
Ertelenmiş Vergi Geliri, (Gideri)	- 16.772	58.834	56.395	240.329	820.741
<b>Dönem Net Kârı</b>	<b>1.250.464</b>	<b>1.224.877</b>	<b>2.606.815</b>	<b>2.950.710</b>	<b>8.158.851</b>

**UYARI:** Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

## DEĞERLEME

Bim Birleşik Mağazalar A.Ş. değerlendirme çalışmasında Gelir Yaklaşımı ve Pazar Yaklaşımı yöntemleri kullanılmıştır.

Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) analizi, değerlendirme konusu şirketin gelecek dönemlerde elde edebileceği net nakit akımlarının bugüne indirgenmesine dayalı bir değer hesaplama yöntemidir. Söz konusu çalışmada, 2023-2027 projeksiyon dönemine dayalı İNA analizi değer hesaplamasında hisse senedi başına 258,63 TL fiyat tespit edilmiştir. Risksiz getiri oranı %26,41, pazar risk primi %7,00, hisse senedi betası 0,80 ve %5,95 nihai büyüme oranı varsayılmıştır.

Pazar Yaklaşımı: Piyasa çarpanları analizi, değerlendirme konusu şirkete benzer, yurt içi ve yurt dışında faaliyet gösteren şirketlerin uygun görülen piyasa çarpanlarına dayalı bir değer hesaplama yöntemidir. Çalışmada, yurt içinde Borsa İstanbul'da (BIST) işlem gören Bizim Toptan Satış Mağazalar A.Ş. (BİZİM), Şok Marketler Ticaret A.Ş. (SOKM) ve Migros Ticaret A.Ş. (MGROS) benzer şirketler olarak değerlendirilmiştir. Yurt dışında faaliyet gösteren Shoprite Holdings Ltd. (SHPJ.J: Refinitiv Eikon), Magnit PAO (MGNT.MM: Refinitiv Eikon) ve Cencosud SA (CENCOSUDCO.CN: Refinitiv Eikon) şirketleri seçilmiştir. Tüm şirketlerin F/K, PD/DD, FD/Net Satış ve FD/FAVÖK çarpanları dikkate alınmıştır. Yurt içi şirketlere %50 ve yurt dışı şirketlere %50 ağırlık verilmiş olup pazar çarpanları analizinde 139,08 TL fiyat tespit edilmiştir.

## Sonuc

*İNA analizine %50 ve piyasa çarpanları analizine %50 ağırlık verilmiş olup **hisse senedi başına 198,86 TL** 12-aylık hedef fiyat tespit edilmiştir. 08.06.2023 kapanış fiyatına göre %23,28 prim potansiyeli bulunmaktadır.*

## İNA Özeti

İndirgenmiş Nakit Akımları (Bin TL)	2022/12	2023/12T	2024/12T	2025/12T	2026/12T	2027/12T	Nihai
Net satışlar	147.715.566	247.010.169	353.791.357	421.856.586	459.395.978	500.275.856	
Esas Faaliyet Karı (Vergiden Sonra)	8.875.513	12.319.092	17.644.570	21.039.174	22.911.369	24.950.164	
Amortisman ve İtfa Gideri ile İlgili Düzeltmeler	2.592.840	6.804.856	9.741.492	11.613.384	12.645.771	13.770.026	
Sermaye harcaması	14.640.906	15.151.855	16.294.270	10.386.411	5.728.322	6.238.063	
Net işletme sermayesi	-714.885	-2.360.263	-3.595.381	-2.732.463	-1.205.237	492.569	
Net işletme sermayesi değişimi		-1.645.378	-1.235.118	862.919	1.527.226	1.697.806	
Firmaya serbest nakit akışı (FCFF)		2.326.714	9.856.673	23.129.066	31.356.044	34.179.933	266.557.453
İskonto Oranı	32,04%	29,54	27,04	24,54	22,04	19,54	
İskonto dönemi		0,75	1,75	2,75	3,75	4,75	
İskontolu FCFF (Tahmin ufku)		1.916.244	6.484.259	12.650.281	14.859.209	14.643.937	
FCFF net bugünkü değer (Tahmin ufku)	50.553.930						
Uzun vadeli büyüme oranı	5,95%						
Nihai FCFF net bugünkü değer	114.202.986						
Toplam firma değeri	164.756.915						
Faaliyet Dışı Net Yükümlülükler	7.716.738						
Özsermaye değeri	157.040.177						
Hisse senedi sayısı	607.200.000						

**UYARI:** Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

## **PİRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.**

Gümüşsuyu Mah. İnönü Cad. Işık Apt. No:53 Kat:5 Daire 9-10 Taksim/İstanbul  
Tel: 0212 293 95 00 Faks: 0212 293 95 60

### **Balıkesir İrtibat Bürosu**

Altıeylül Mah. Keçeci sok. Özcaner İş merkezi No:17 K:1 Altıeylül/Balıkesir  
Tel: 0266 280 15 00 Faks: 0266 245 23 34

### **Ferdi Uğur Taçkınlar** **Araştırma Müdürü** **02123953227**

ugur.tackinlar@piramitmenkul.com.tr

### **Arif Tekin Seğmen** **Araştırma Uzmanı** **02123953213**

arif.segmen@piramitmenkul.com.tr

### **Ahmet Ökmen** **Araştırma Uzmanı** **02123953251**

ahmet.okmen@piramitmenkul.com.tr

