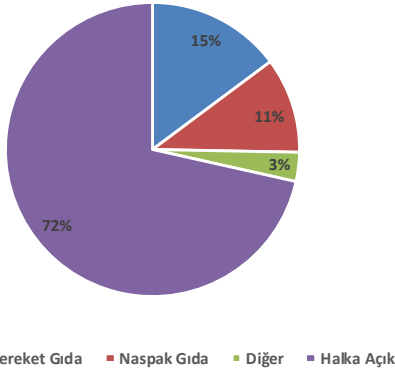


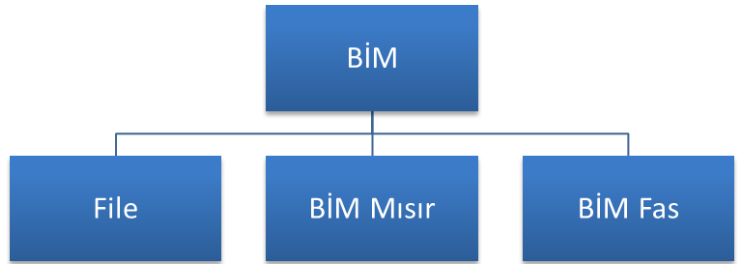
ÖZET BİLGİLER

1995 yılında faaliyete 21 mağaza ile başlayan şirket, 2018 ikinci çeyrek dönem sonu itibari ile 6516 yurtiçi, 695 yurtdışı olmak üzere toplam 7211 şube, yaklaşık 900 bin metrekare kapalı depolama alanı, 57 lojistik merkezi ile 700 kamyonluk lojistik faaliyetler için oluşturulan filo ve yaklaşık 42 bin çalışanı ile ortalama günlük 4.1 milyon müşteriye hizmet vermektedir.

Şirket 2018 ikinci çeyrek dönem sonu itibariyle, %71,5'u halka açık olarak BİST'te işlem görmekte olup, %14,8'lik bölümü Merkez Berket Gıda ve %10,5'lük bölümü Naspak Gıda ortaklığında bulunmaktadır. Şirket, File markası ile süpermarket alanında faaliyet gösteren ve yurtdışı operasyonları kapsamında ise BIM Fas, BIM Mısır olarak faaliyet gösteren 3 bağlı ortaklığı bulunmaktadır.

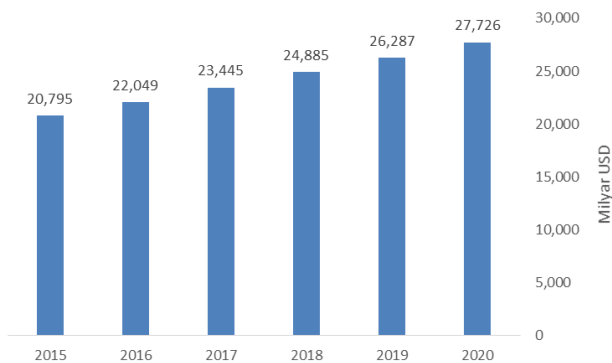
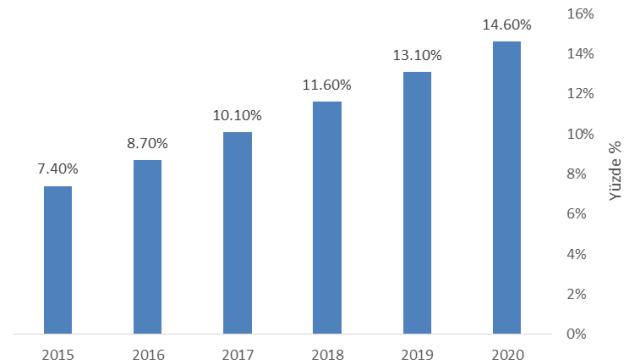
Grup Ortaklık Yapısı
BİM Ortaklık Yapısı


Kaynak : BİM

BİM File ve Yurtdışı Operasyonları

DÜNYA'DA ve TÜRKİYE'DE PERAKENDE SEKTÖRÜ

Dünya genelinde perakende sektörü %5'e yakın yıllık büyüme trendini korumaktadır. Buna karşın sektör raporlarına göre dünya genelinde perakende sektörünü yönlendiren iki önemli faktör olan müşteri talep ve davranışlarında olan ciddi değişiklikler, perakende ve geleneksel alışverişi tehdit ettiği belirtilmiştir. Online alışveriş trendinden sonra gelen mobil alışveriş ve günümüzde söz edilen sosyal alışveriş, geleneksel mağazacılığın cirolarını etkilemektedir. Ancak fiziksel mağzayı sosyal medya hesapları, e-ticaret sitesi, mobil uygulamalarla destekleyen firmaların büyük bir kitleye ulaşarak satış ve karlılığını arttırdıkları belirtilmektedir.

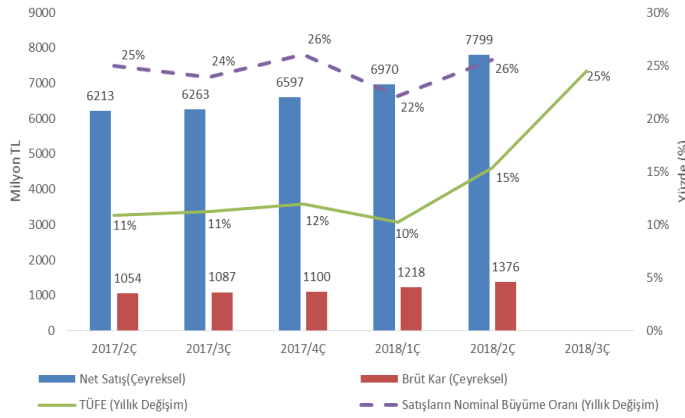
Kaynak : KPMG, EY, PWC

Dünya Genelinde Toplam Perakende Satışlar (Milyar USD)

Perakende Satışların Dünya Çapında E-Ticaret Payı


Kaynak : KPMG

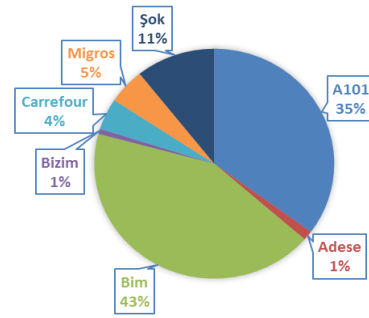
Şirket, Haziran 2018 itibari ile ciro bakımından yurtiçi benzer şirketlere borsada işlem gören perakende şirketlerine göre en büyük şirket konumundadır. Satış bakımından yeni açılan mağazaları hariç şirketin ciro hacminde yaklaşık çeyrek bazda %15,4 artış gözlemlenmekte olup, yurtiçi enflasyon yükselişinde paralel bir seyir izlemektedir. Ancak yıllık enflasyon ortalamalarına bakıldığında yeni açılanlar hariç yaklaşık %3'lük bir satış hacminde artış gözlemlenmektedir. Yüksek faiz ve enflasyon ortamında şirketin finansal sonuçlarındaki gözlemlenir artışta ürün fiyatlarındaki artışa bağlı olarak ciro artışını da etkilemektedir.

Bim Net Satış



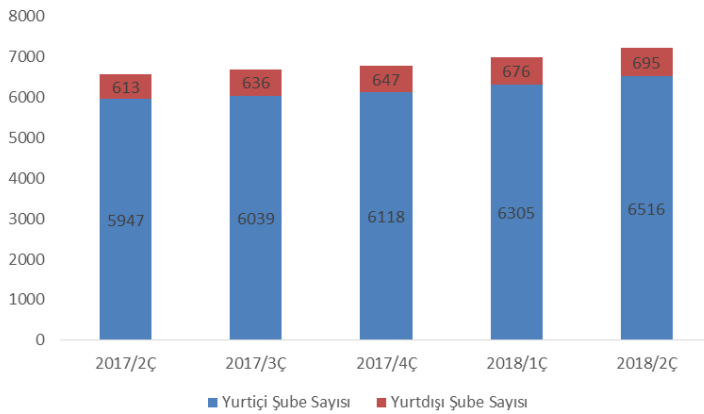
Kaynak : TÜİK, BİM

Türkiye Perakende Pazar Payı



Not : Pazar payı hesaplamasında halka açık perakende şirketleri ve A101 indirim perakende şirketi satış hacimleri baz alınmıştır.

Bim Yurtiçi ve Yurtdışı Şube Sayısı



Kaynak : BİM, Alan Yatırım Araştırma

BİM yaklaşık son 1 yıllık dönemde 569 şube açacak şekilde (ortalama gün başına 1.58 şube) yurtiçinde şube bazında büyümeye devam etmiştir. Ayrıca geçen son yarı yıl döneminde, önceki yarı yıla göre çeyrek bazda günlük şube sayısı açma hızını ikiye katlamıştır.

DEĞERLEME

Fiyat Kazanç Oranına Göre Değerleme

Bim, 2018 Haziran dönemi sonunda 528 milyon TL net kar açıklamış olup, şirket için yıl sonu beklentilerimiz 1.1 milyar TL net kar seviyesindedir. Fiyat/Kazanç çarpanından tahmini hisse başı değer hesaplamasını yurtiçi ve yurtdışında benzer faaliyetler gösteren şirketler ile karşılaştırarak yaptık. Şirketin çarpanını yurtiçi ve global benzer şirketler ortalama çarpanları ile karşılaştırdığımızda iskontolu işlem görmekte olup, tahmini hisse başı değerini 169.56 TL olarak hesaplamaktayız.

Fiyat/Kazanç	Piyasa Değeri (milyon TL)	2018 Tahmini Net Kar (milyon TL)	BİMAS	Yurtiçi ve Global Benzer Şirketler Ortalaması	Tahmini Piyasa Değeri (milyon TL)	Tahmini Hisse Başı Değer (TL)
F/K	24,409	1,116	21.87	46.13	51,478	169.56

FAVÖK'e göre değerlendirme

Şirket, 2018 Haziran döneminde 806 milyon TL FAVÖK açıklamış olup, yıl sonu beklentimiz 1.7 milyar TL olarak hesaplanmıştır. Şirketin değeri göz önüne alındığında Firma Değeri/FAVÖK Bim'in 14.60x ve yurtiçi ve global benzer şirketler ortalaması 15.43x olarak hesaplanmıştır. Buna göre şirket yüzde 5% iskontolu olmakla beraber tahmini piyasa değerini 27.4 milyar TL ve tahmini hisse değerinin ise 90.44 TL olması gerektiği hesaplanmıştır.

Firma Değeri/FAVÖK	Firma Değeri (milyon TL)	2018 FAVÖK Tahmini (milyon TL)	BİMAS	Yurtiçi ve Global Benzer Şirketler Ortalaması	Tahmini Piyasa Değeri(milyon TL)	Tahmini Hisse Baş Değer (TL)
Firma Değeri/FAVÖK	25,217	1,727	14.60	15.43	27,459	90.44

Satışlara Göre Değerleme

2018 Haziran sonu itibarıyla 14.7 milyar TL ciro yapmış olan şirket için 2018 sonu ciro beklentimiz yaklaşık 29.5 milyar TL seviyelerindedir. Şirketin Firma Değeri/Satışlar rasyosunu 0.85x hesaplamaktayız ve global benzer şirketler ortalaması ile karşılaştırdığımızda şirketin yaklaşık %38 primli ve tahmini hisse değerini ise 62.77 TL bulmaktayız.

Firma Değeri/Satışlar	Firma Değeri (milyon TL)	2018 Satışlar Tahmini (milyon TL)	BİMAS	Yurtiçi ve Global Benzer Şirketler Ortalaması	Tahmini Piyasa Değeri(milyon TL)	Tahmini Hisse Baş Değer (TL)
Firma Değeri/Satışlar	25,217	29,538	0.85	0.62	19,056	62.77

Defter Değerine Göre Değerleme

Şirketin defter değeri yaklaşık 2.8 milyar TL olarak açıklanmış olup, şirketin çarpanını global benzer şirketler ortalaması ile karşılaştırdığımızda %37 primli işlem görmekte olup, tahmini hisse başı değerini 58.65 TL olarak hesaplamaktayız.

Piyasa/Defter Değeri	Piyasa Değeri (milyon TL)	Defter Değeri	BİMAS	Yurtiçi ve Global Benzer Şirketler Ortalaması	Tahmini Piyasa Değeri(milyon TL)	Tahmini Hisse Baş Değer (TL)
Piyasa/Defter Değeri	24,409	2,887	8.46	6.17	17,807	58.65

Global Benzer Şirket Ortalamaları

Global Benzer Şirketler	Piyasa Değeri milyon TL	Fiyat/Kazanç	FD/FAVÖK	FD/Ciro	PD/DD	Ülke
Adese Alisveris Merkezleri Ticaret A.S.	1,020	40.91	88.43	1.85	1.82	Türkiye
Bizim Toptan Satış Magazaları A.S.	424	91.82	4.07	0.12	3.82	Türkiye
CarrefourSA Carrefour Sabancı Ticaret Merkezi A.S.	2,470	56.94	-18.80	0.61	7.20	Türkiye
Migros Ticaret A.S.	2,790	26.59	6.20	0.34	2.85	Türkiye
Sok Marketler Ticaret A.S.	6,100		15.43	0.55	20.26	Türkiye
Walmart Inc.	1,553,365	55.17	9.92	0.63	3.98	ABD
Costco Wholesale Corporation	554,345	32.44	17.12	0.70	7.87	ABD
Carrefour SA	86,190		7.62	0.34	1.55	Fransa
Tesco PLC	152,660	19.05	8.88	0.42		İngiltere
BİM Birleşik Magazalar A.S.	24,409	21.87	14.60	0.85	8.46	Türkiye
Ortalama		46.13	15.43	0.62	6.17	

Değerleme Yöntemleri	Hisse Çarpan	Sektör Çarpan	Tahmini Piyasa Değeri (milyon TL)	Tahmini Hisse Başına Fiyat (TL)
Fiyat Kazanç Oranına Göre Değerleme	21.87	46.13	51477.55	169.56
Satışlara Göre Değerleme	14.60	15.43	27459.24	90.44
FAVÖK'e göre değerlendirme	0.85	0.62	19055.85	62.77
Defter Değerine Göre Değerleme	8.46	6.17	27459.24	58.65
Ortalama				95.36
Hisse Kapanış Fiyatı				79.45
Potansiyel (Yön-%)			Yükseliş	20%

Varsayımlar

*Bilanço hesaplanması ve tahmini TL baz alınarak yapılmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akımları Tablosu

İndirgenmiş Nakit Akım Tablosu (mTL)	2017	2018/06	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Toplam Satış Gelirleri	24,779	14,769	29,538	36,922	46,153	57,691	72,113	90,142	112,677	140,846	176,058	220,072	275,090
Operasyonel Kar	1,039	644	1,206	1,508	1,885	2,356	2,945	3,681	4,601	5,752	7,190	8,987	11,234
FAVÖK	1,296	806	1,500	1,875	2,344	2,930	3,663	4,579	5,723	7,154	8,943	11,179	13,973
Vergi			265	332	415	518	648	810	1,012	1,265	1,582	1,977	2,471
Net Çalışma Sermayesi			0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Çalışma Sermayesindeki Değişim			0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Sermaye Harcamaları (Capex-TL)			882	1,103	1,378	1,723	2,153	2,692	3,365	4,206	5,257	6,571	8,214
İleri Vadeli Serbest Nakit Akım			884	1,105	1,381	1,726	2,158	2,697	3,371	4,214	5,267	6,584	8,230
İskonto Faktörü			1.2	1.5	1.8	2.1	2.6	3.1	3.8	4.6	5.5	6.7	8.1
İndirgenmiş Nakit Akım			731	756	782	808	836	864	894	924	956	988	1,022
Nihai Büyüme													15.0%
Nihai Büyümenin Bugünkü Değeri													21,001
Serbest Nakit Akımlarının Bugünkü Değeri													9,561
Şirket Değeri													30,563
Net Borç (-)													808
Özsermaye Değeri													31,370
Piyasa Değeri													24,121
Yükseliş/Düşüş Potansiyeli													30.1%
İşlem Fiyatı (TL) (19/10/2018)													79.45
Hedef Fiyat (TL)													103.33

*Şirketin olası risklerini göz önünde bulundurduğumuzda risk primi %9.0 alınmıştır.
*Kapanış Fiyatı 19/10/2018 tarihinin kapanış fiyatı olan 79.45 üzerinden hesaplanmıştır.

Değerleme Yöntemi	Hedeflenen Fiyat TL	Potansiyel %
Global Benzer Şirketler	95.36	20%
İndirgenmiş Nakit Akımlar	103.33	30%
Ortalama Hedef Fiyat %50-50	99.34	25%

Varsayımlar *Kapanış Fiyatı 19/10/2018 tarihinin kapanış fiyatı olan 79.45 üzerinden alınmıştır.

Sonuç

Bim için satış büyümesinde şirketin yeni şube açılışları ve şube bazında ortalama verimlilik artışı dikkate alınarak satış hacmi tahmin edilmiştir. Şirketin enflasyon üzerinde güçlü büyüme oranları ile performans göstermekte olup 2 ayrı değerlendirme yöntemi uygulanmıştır. Bunlar indirgenmiş nakit akımları yöntemi ve benzer rakip şirketlere göre piyasa çarpanı karşılaştırma yöntemidir. Mevcut benzer rakip şirketler yurtiçinde ve yurtdışında olmak üzere benzer faaliyet göstermektedir. Bu iki değerlendirme yöntemine %50'şer ağırlık verilmiş olup, olması gereken ortalama fiyatı 99.34 TL olarak hesaplamaktayız. Şirket 19/10/2018 kapanışına göre 79.45 TL den işlem görmektedir. Şirketin gelecek dönemde büyüme hızını korumasını beklemekteyiz. 3. Çeyrek 2018 döneminde fiyat artışlarıyla birlikte stok karı nedeniyle piyasa kar beklentisi olan 311 milyon TL üzerinde sonuçlar açıklanmasını beklemekteyiz. 4. Çeyrek döneminde esas faaliyet marjı enflasyonla mücadele programı nedeniyle 3. Çeyreğe göre düşebilir. Bununla birlikte 2019 yılında GSMH'da düşük büyüme beklentileri ve düşen kişi başı reel gelir nedeniyle tüketicilerin Bim gibi indirim perakendecisi şirketlere ağırlık vermesini ve Bim'de ürün satış dağılımında yüksek kar marjına sahip özel etiketli ürünlerinin artmasını beklemekteyiz. Dolayısıyla 2019 yılında şirketin kar marjı yükselebilir. Şirketin nakit durumda bulunmasına ek olarak 2019 yılında yüksek enflasyon ve faiz ortamından en iyi şekilde yararlanacağını beklemekteyiz. Risk olarak ise yüksek enflasyon ortamına rağmen ürün fiyatlarında artışın beklenen şekilde gerçekleşmeyerek şirketin kar marjının beklenenin altında kalması olarak söyleyebiliriz. 0.5 beta ortalaması ile ekonomik dalgalanmalara karşı daha defansif bir şirket olması sebebiyle Bim için alım önermekteyiz.

GELİR TABLOSU TAHMİNİ – ÖZET

Milyon TL	2016	2017	2018 Yılısonu Tahmini	2017 2Q	2018 2Q
Toplam Satış Gelirleri	20,072	24,779	29,538	11,920	14,769
Toplam Giderler	-19,288	-23,740	24,442	-11,415	-14,124
Operasyonel Kar	783	1,039	1,433	505	644
FAVÖK	997	1,296	1,727	628	806
Faliyet Dışı Diğer Gelirler	26	22	32	8	14
Net Finansal Gelirler	40	35	44	14	32
Vergi Öncesi Net Kar	849	1,096	1,510	528	691
Vergi	178	233	332	113	163
Net Kar/Zarar (Azınlık Payları Hariç)	671	863	1,116	414	528
Marjlar					
Faliyet Kar Marjı	3.9%	4.2%	4.9%	4.2%	4.4%
FAVÖK Marjı	5.0%	5.2%	5.1%	5.3%	5.5%
Net Kar Marjı	3.3%	3.5%	3.2%	3.5%	3.6%
Bilanço Büyüklükleri					
Yabancı Para Net Döviz Pozisyonu	35	12	4	6	26
Net Borç	578	980	957	574	808
Özsermaye	1,901	2,958	3,717	1,865	2,773
Ödenmiş Sermaye	304	304	362	304	304

Kaynak : BİMAS, Alan Yatırım



Genel Müdürlük

Levent Mah. Levent Cad. No: 45 P.K. 34330 Beşiktaş / İSTANBUL
+90 212 370 22 22
www.alanyatirim.com.tr

Ankara İrtibat Bürosu

Anafartalar C. Papatya S. No: 2/6-8 Ulus / ANKARA
+90 312 312 69 80

İzmir İrtibat Bürosu

Akdeniz M. Cumhuriyet Bulvarı Çırpıcı İş Merkezi No: 77/402 Konak / İZMİR
+90 232 445 64 66

arastirma@alanyatirim.com.tr

Yasal Uyarı : Bu dokümanda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme ve yorum güvenilir olduğu düşünülen Alan Yatırım A.Ş. Araştırma Departmanı tarafından burada sunulan bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda makul özen gösterilmiş olmakla beraber, olabilecek hatalar ve eksikliklerden sorumlu değildir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez, içerik haber verilmeksizin değiştirilebilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım – satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu belgede yer alan yatırımla ilgili bilgiler, yorumlar ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, 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 görüşler, yatırımcının mali durumuna veya risk ve getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilere uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerlendirmelerin kullanımı sonucunda ortaya çıkacak doğrudan ve /veya dolaylı zararlardan Alan Yatırım A.Ş. sorumlu olmayacaktır. Tüm hakları saklıdır.