

Bizim Toptan (BİZİM Tİ)

Bilanço Değerlendirmesi

Değerlendirme: Olumsuz

Enflasyon muhasebesi uygulanmış verilere göre, Bizim Toptan, 2023 yılında 32.222 milyon TL satış geliri, -76 milyon TL FAVÖK ve 70 milyon TL net kar açıkladı. **Muhasebe değişikliği nedeniyle 2023 yılı finansallarında, parasal kazanç/kayıp kalemi altında 2.148 milyon TL'lik olumlu etki oluştu.** Enflasyon muhasebesi etkilerini içeren 2023 yılı finansallarında, satış geliri artarken FAVÖK ve net karda azalış gerçekleşti.

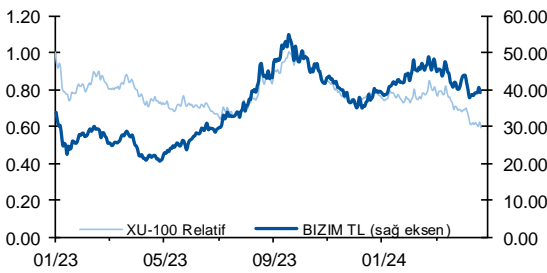
Şirket, finansal sonuçlarının ardından yayımladığı sunumda TMS 29 etkisi hariç finansal verilere yer verdi. Bu verilere göre Bizim Toptan, 4Ç23'te, 7.1 milyar TL satış geliri (Konsensus: 6.233 milyar TL), 488 milyon TL FAVÖK (Konsensus: 347 milyon TL) ve 94 milyon TL net kar (Konsensus: 56 milyon TL) açıkladı. Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü olarak, bu çeyrek özelinde, enflasyon muhasebesi uygulamasının yaratacağı muhtemel kafa karışıklığının önüne geçmek ve olabildiğince en sağlıklı şekilde finansallara yaklaşabilmek adına YP raporlama yapan şirketler dışındaki gruba yönelik herhangi bir tahmin paylaşımında bulunmamıştık. **Şirket'in açıklanan finansal sonuçların FAVÖK ve net karda azalış yaşanması sebebiyle hisse performansı üzerinde olumsuz etki beklentisindedir.**

■ Şirket, 2023 yılında gerçekleşen operasyonel verilerini paylaştı. Buna göre; Şirket, 196.300 m² toplam net satış alanında 2,4 milyon aktif müşteriye ulaştı. Sigara ve şeker hariç satışlarda %50 büyümeye sağlandı. Kategori bazında satışların dağılımı; gıda %47, alkolsüz içecek %17, sigara %17, temizlik %10 ve diğer %9 olarak gerçekleşti.

TMS 29 dahil verilere göre:

- Bizim'in satış geliri 2023 yılında %1 artarak 32.222 milyon TL olarak gerçekleşti. Faiz artışlarının talep sınırlandırmasına sebebiyet vermesi ve enflasyonun toplam satışlardaki büyümeye olumsuz etkisi satış gelirlerinin sınırlı artışına neden olmuştur.
- 2023 yılında FAVÖK tarafında 76 milyon TL seviyesinde zarar gerçekleşti.
- Şirket, 2023 yılında yıllık bazda %90 azalışla 70 milyon TL net kar açıkladı.
- Şirket, 2023 yılında 381 milyon TL seviyesinde net diğer gider (2022: 425 milyon TL net gider) ve 820 milyon TL seviyesinde net finansman gideri (2022: 509 milyon TL net finansman gideri) kaydetti. Ayrıca, muhasebe değişikliği nedeniyle parasal kazanç/kayıp kalemi altında 2.148 milyon TL'lik olumlu etki oluştu.

Hisse Verileri				
Bloomberg Hisse Kodu	BİZİM			
Mevcut Fiyat (TL)	39.32			
Hedef Fiyat (TL)	56.40			
Getiri Potansiyeli (%)	43%			
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	19.89 - 56.65			
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	33			
Sermaye (mln TL)	80			
Pazar	Ana Pazar			
Hisse Verileri (mln TL)				
Piyasa Değeri	3,164			
Hedeflenen Piyasa Değeri	4,539			
Net Borç	80			
Firma Değeri	3,244			
Hisse Performansı				
	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	-6%	-8%	77%	6%
BIST100 Rölatif Getiri	-16%	-23%	-22%	-23%
Hisse Performansı				



Kaynak: Deniz Yatırım Araştırma Strateji ve Araştırma, Rasyonel Fiyatlar 02 Mayıs 2024 tarihi itibarıyla.

- **2023 yıl sonu itibariyle Şirket'in 80 milyon TL net borç pozisyonu bulunmaktadır (2022: 575 milyon TL net nakit). Net borç/FAVÖK oranı ise 2023 yıl sonu itibariyle FAVÖK rakamının zarar olarak gerçekleşmesi sebebiyle oluşmadı (2022: 2,6x net nakit/FAVÖK).**
- **Şirket, 2023 yılında TMS 29 hariç verilerine göre 535 milyon TL yatırım harcaması gerçekleştirmiştir. TMS 29 dahil verilerine göre 644 milyon TL yatırım harcaması gerçekleştirmiştir. 2023 yılında gerçekleştirdiği yatırımların detayları bakacak olursak i) 5 yeni Bizim Toptan mağazası ii) 2 yeni ana depo iii) 6 yeni soğuk depo açılışı iv) SEÇ'in ERP harcamaları.**

TMS 29 etkisi hariç verilere göre:

- **Şirket'in satış geliri, 2023 yılında %52 artarak 25.7 milyon TL olarak gerçekleşti. 4Ç23'te ise satış gelirleri yıllık bazda %26 artış ile 7.1 milyar TL seviyesine ulaştı.**
- **2023 yılında FAVÖK %29 artışla 1.245 milyon TL seviyesine ulaşırken, FAVÖK marjı %4,8 seviyesinde gerçekleşti. 4Ç23'te FAVÖK yıllık bazda %168 artışla 488 milyon TL'ye ulaşmış, FAVÖK marjı ise %6 seviyesinde gerçekleşmiştir.**
- **Şirket, 2023 yılında %70 azalarak 113 milyon TL net kar elde etmiştir. 4Ç23'te ise net karı yıllık bazda %53 azalışla 94 milyon TL seviyesine ulaşmıştır.**
- **Bizim Toptan, 2023 yılı beklentilerini SEÇ mağaza açılış sayısı hariç gerçekleştirmiştir.**

Hatırlayacak olursak Şirket'in 2023 yılı beklentileri; i) 5,1 milyar TL SEÇ satış geliri ii) %4.5-5.5 FAVÖK marjı iii) %50-55 ana kategori büyümesi iv) 2800 SEÇ market mağaza sayısı beklentilerine sahiptir. Şirket, 2023 yılında enflasyon muhasebesi etkisi göz ardı edildiğinde, 51,1 milyar TL ciro, %5,1 FAVÖK marjı ve ana kategori büyümesi ve market mağaza sayısı elde etmeyi başarmıştır.

- **Genel değerlendirme:** Şirket'in açıkladığı finansal sonuçlar ve gerçekleştirdiği telekonferansın ardından, modelimizde yaptığımız değişiklikler çerçevesinde, **Bizim Toptan için 12-aylık hedef fiyatımızı 63,5 TL'den 56,40 TL'ye aşağı yönlü revize ediyor, AL şeklindeki önerimizi ise TUT'a çekiyoruz.** Hisse, yıl başından itibaren BIST 100 endeksinin %23 gerisinde performans göstermiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 45,2x F/K çarpanı ile işlem görmektedir.

Seçilmiş şirket finansalları

Seçilmiş Kalemler	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	TMS 29 Hariç	TMS 29 Hariç	TMS 29 Hariç
	2023	2022	2022	9A23	9A22
Satışlar (mio TL)	32,222	31,938	14,039	15,716	9,344
Brüt kar (mio TL)	3,156	3,109	2,015	2,102	1,355
Brüt kar marjı	9.8%	9.7%	14.3%	13.4%	14.5%
Faaliyet giderleri (mio TL)	4,003	3,487	1,358	1,556	912
Faaliyet giderleri/satışlar	12.4%	10.9%	9.7%	9.9%	9.8%
Esas faaliyet karı (mio TL)	-846	-378	657	546	443
Esas faaliyet kar marjı	-2.6%	-1.2%	4.7%	3.5%	4.7%
FAVÖK (mio TL)	-76	219	789	721	540
FAVÖK marjı	-0.2%	0.7%	5.6%	4.6%	5.8%
Net diğer gelir/gider (mio TL)	-381	-425	-271	-224	-148
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	-820	-509	-220	-311	-157
Parasal kazanç/kayıp (mio TL)	2,148	2,104	0	0	0
Vergi öncesi kar (mio TL)	101	792	166	11	139
Vergi gideri/geliri (mio TL)	-26	-56	112	56	-47
Net kar (mio TL)	70	690	278	67	92
Net kar marjı	0.2%	2.2%	2.0%	0.4%	1.0%
Net borç* (mio TL)	80	-575	-322	-54	-228
Net borç/FAVÖK	-1.1	-2.6	-0.4	-0.1	-0.3
Net borç/özsermaye	0.0	-0.3	-0.7	-0.1	-0.7
Özsermaye karlılığı (yıllık)	3.6%	33.8%	56.8%	143.9%	49.1%
Aktif karlılık (yıllık)	0.8%	6.8%	6.9%	11.7%	4.4%
Dönen varlıklar (mio TL)	5,096	6,839	2,967	4,160	2,689
Duran varlıklar (mio TL)	4,169	3,362	1,045	1,517	765
Özkaynaklar (mio TL)	1,968	2,034	490	462	311
Stoklar (mio TL)	2,273	3,344	1,665	2,347	1,725

* Rakamın pozitif olması Şirket'in net borç pozisyonunda olduğunu ifade etmektedir.

Çarpanlar	TMS 29 Dahil	TMS 29 Hariç
	2023	2023
F/K**	45.2	28.0
PD/DD**	1.6	6.2
FD/FAVÖK**		2.6

** Çarpan hesaplamasında son kapanış değerleri baz alınmıştır.

Bilanço

Şirket	BİZİM TOPTAN SATIŞ MAĞAZALARI			
Periyot Sonu	31.12.2023	31.12.2022	31.12.2021	31.12.2020
Açıklanma Tarihi	30.04.2024	30.04.2024	13.03.2023	11.03.2022
BİLANÇO (milyon TL)	2023	2022	2021	2020
Dönen Varlıklar	5,096	6,839	1,541	1,053
Nakit ve Nakit Benzerleri	905	1,146	585	501
Finansal Yatırımlar	0	0	0	0
Ticari Alacaklar	1,351	1,657	174	96
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar	12	259	2	0
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00
Stoklar	2,273	3,344	734	437
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00
Diğer Dönen Varlıklar	555	432	47	19
(Ara Toplam)	5,096	6,839	1,541	1,053
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00
Duran Varlıklar	4,169	3,362	598	467
Ticari Alacaklar	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar	13	22	4	3
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00
Finansal Yatırımlar	0	0	0	0
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0	0
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0.00	0.00	0.00	0.00
Stoklar	0.00	0.00	0.00	0.00
Kullanım Hakkı Varlıkları	1,650	1,150	197	184
Maddi Duran Varlıklar	1,832	1,604	299	241
Şerefiye	0	0	0	0
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	293	279	59	35
Ertelenmiş Vergi Varlığı	381	292	37	4
Diğer Duran Varlıklar	1	15	0	0
TOPLAM VARLIKLAR	9,265	10,201	2,138	1,520
KAYNAKLAR				
Kısa Vadeli Yükümlülükler	6,020	7,175	1,730	1,199
Finansal Borçlar	343	210	78	71
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	0	0	0
Ticari Borçlar	5,145	6,339	1,540	1,056
Diğer Borçlar	8	3	20	0
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	72	143	10	7
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	0	16	22	7
Borç Karşılıkları	265	300	55	33
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	187	162	6	26
(Ara Toplam)	6,020	7,175	1,730	1,199
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacı Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1,277	992	192	169
Finansal Borçlar	642	361	144	137
Diğer Finansal Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00
Diğer Borçlar	23	40	0	0
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	4	27	6	0
Uzun vadeli karşılıklar	178	221	42	31
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	0.00	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	429	342	0	0
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00
Özkaynaklar	1,968	2,034	216	153
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	1,954	2,040	216	153
Ödenmiş Sermaye	80	60	60	60
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi (-)	0.00	0.00	0.00	0.00
Hisse Senedi İhraç Primleri	0.00	0.00	0.00	0.00
Değer Artış Fonları	0.00	0.00	0.00	0.00
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	138	120	14	13
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	97	-490	95	77
Dönem Net Kar/Zararı	70	690	82	38
Yabancı Para Çevrim Farkları	0	0	0	0
Diğer Özsermaye Kalemleri	1,568	1,659	-35	-35
Azınlık Payları	15	-5	0	0
TOPLAM KAYNAKLAR	9,265	10,201	2,138	1,520

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Gelir tablosu

Şirket	BİZİM TOPTAN SATIŞ MAĞAZALARI		
Periyot Sonu	31.12.2023	31.12.2022	31.12.2021
Açıklanma Tarihi	30.04.2024	30.04.2024	13.03.2023
GELİR TABLOSU (milyon TL)	2023	2022	2021
Sürdürülen Faaliyetler			
Satış Gelirleri	32,222	31,938	7,173
Satışların Maliyeti (-)	-29,066	-28,829	-6,290
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	3,156	3,109	883
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler	0.00	0.00	0.00
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Giderler (-)	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00
BRÜT KAR (ZARAR)	3,156	3,109	883
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-3,318	-2,874	-482
Genel Yönetim Giderleri (-)	-685	-612	-95
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0	0	0
Diğer Faaliyet Gelirleri	750	245	57
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-1,429	-879	-214
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00
FAALİYET KARI (ZARARI)	-1,525	-1,012	149
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	298	208	49
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	315	210	60
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-18	-1	-11
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	0	0	0
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	-1,227	-803	198
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	0	0	0
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-820	-509	-124
Parasal Kazanç / (Kayıp)	2,148	2,104	0
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	101	792	74
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	-26	-56	8
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	0	-119	-26
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	-25	63	34
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	75	737	82
DURDURULAN FAALİYETLER			
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.00	0.00	0.00
DÖNEM KARI (ZARARI)	75	737	82
Dönem Kar/Zararının Dağılımı			
Ana Ortaklık Payları	70	690	82
Azınlık Payları	5	47	0
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	0.00
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	0.00
Hisse Başına Kazanç	0.87	8.57	1.37
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	0.00

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel nitelikte hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekilde ortamda yayınlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

© DENİZ INVEST 2024

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; AL, TUT ve SAT olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

AL: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

TUT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri hisse senetlerini potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takip etmeye devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, analistlerimiz hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler.