

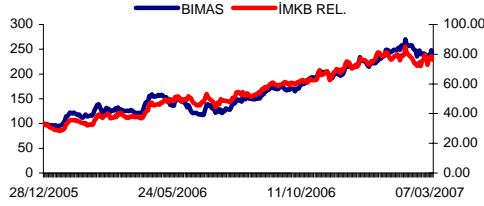
BİM Birleşik Mağ.

Faaliyet Konusu	: Süpermarketler Zinciri
Halka Açıklık	: 47.2%
Ortaklık Yapısı	: Mustafa Latif Topbaş 21.99%
	: Abdulrahman A.El K. 19.57%
	: Diğer 11.28%

Reuters Kodu	: (BIMAS.IS)
Ödenmiş Sermaye	: 25,300 Bin YTL
Piyasa Değeri	: 2,062 Milyon YTL / 1,458 Milyon \$
Hisse Fiyatı	: 81.50 YTL / 57.65 \$

"TUT"

12 Mart 2007



Performans	1 Aylık	3 Aylık	12 Aylık
Değişim TL (%)	-5.8%	15.6%	95.3%
Değişim \$ (%)	-7.0%	16.5%	84.2%
İMKB Relatif (%)	-5.5%	8.1%	99.0%
	YTL	ABD\$	
12 Aylık En Yüksek	90.00	64.52	
12 Aylık En Düşük	37.34	23.03	

Piyasa Göstergeleri	2006	2007T	
F/K	28.65	17.85	
PD/Ciro	0.93	0.71	
FD/Ciro	0.89	-	
PD/DD	14.01	-	
FD/FAVOK	18.89	-	
Marjlar	2005	2006	2007T
Brüt Kar	17.95%	17.40%	17.87%
EFK	3.03%	3.56%	4.55%
FAVÖK	4.31%	4.65%	5.01%
Net Kar	1.80%	3.24%	4.00%

Özet Bilanço (Bin YTL)	2005	2006
T. Dönen Varlıklar	212,088	302,843
T. Duran Varlıklar	111,051	169,412
Toplam Aktifler	323,139	472,255
Kısa Vadeli Borçlar	216,835	311,992
Uzun Vadeli Borçlar	13,584	13,082
T.Öz Sermaye	92,720	147,181
Toplam Pasifler	323,139	472,255

Bin YTL	2005	2006	%	2007T
Satışlar	1,673,077	2,221,616	32.8%	2,888,100
Satışların Maliyeti(-)	1,372,787	1,834,978	33.7%	2,372,125
Brüt Kar	300,290	386,638	28.8%	515,975
Faaliyet Giderleri(-)	249,529	307,612	23.3%	384,554
Faaliyet Karı / (Zararı)	50,761	79,026	55.7%	131,421
Net Diğer Gel/Gid	-9,496	1,663	a.d.	3,000
Finansman Giderleri (-)	-740	-6,413	a.d.	-10,000
Vergi Öncesi Kar	42,005	87,102	107.4%	144,421
Vergi(-)	11,808	15,130	28.1%	28,884
Net Dönem Karı	30,197	71,972	138.3%	115,537

• **Agresif büyümesini sürdürüyor**– 2006 yılında agresif büyümesini sürdüren şirketin bu durum, mali tablolarına da olumlu yansımıştır. BİM, YS05'te 1,194 olan mağaza sayısını 2006 yılı içinde açmış olduğu 260 yeni mağaza ile birlikte 1,454'e çıkarmıştır. Açılan yeni mağazaların olumlu katkısı ile birlikte şirket, net satış gelirlerini beklentilerimize paralel olarak YS05'e göre %33 artırarak 2,2 milyar YTL seviyesi üzerine yükseltmiştir. Yıl içerisinde toplam 250 mağaza açmayı planlayan şirket 2007 yılına da hızlı başlamıştır. BİM, 2007 yılında açtığı 55 mağaza ile birlikte 12 Mart 2007 itibarıyla 1,509 mağazada faaliyet göstermektedir. Şirketin açtığı bu mağazaların satış gelirlerine katkısı ile 2007 yılı sonunda net satış gelirlerini 2.9 milyar YTL seviyesine çıkaracağını tahmin ediyoruz.

• **2006 yılını 72 milyon YTL kar ile tamamladı** – BİM, 2006 yılını 2005 yılına göre %138'lik kar artışı ile 72 milyon YTL seviyesinden tamamladı. Ancak bu rakam bizim 82 milyon YTL olan yıl sonu kar beklentimizin altında kaldı. Özellikle 2006 yılının son çeyreğinde çeyrekler bazında artan maliyetler sonrası azalan kar rakamı, yıl sonu kar rakamının beklentimizin altında gelmesine neden oldu. Ancak, 2006 genelinde bakıldığında ise, yeni açılan mağazalar birlikte artan net satış gelirlerinin ve düşük tutulan mağaza giderlerinin, şirketin operasyonel faaliyetlerini 2006 yılı boyunca olumlu etkilediği görüldü. Özellikle, i) mağazaların mülkiyetine geçirme yerine kiralanması, ii) ana cadde üzerinde yüksek maliyetli mağaza açmak yerine ara sokaklarda mağaza açılması iii) her mağazasında ortalama olarak 3 veya 4 personel çalışması iv) 200 ile 600 m² arasında mağazalar açarak mağaza giderlerini düşük tutması, v) ürünlerin maliyetlerini düşürmek için raf yerine kolilerde sunarak mağaza dekorasyonuna az harcama yapılması, vi) mağazalarında yaklaşık 600 adet civarında sınırlı ürün satışı gerçekleştirilmesi ve vii) şirkete dönük pazarlama harcamalarının düşük düzeyde tutulması, şirkete, rakip mağazalara göre önemli maliyet avantajı sağlamaktadır. Bu durum şirketin açmış olduğu mağazaların maliyetlerine olan etkisini sınırlamaktadır. Şirket, 2006 yılında artan net satış gelirlerine paralel olarak YS05'te %3 ve %4 olan esas faaliyet ve FAVÖK marjını YS06'da %4 ve %5 seviyesine yükseltirken, 2005 yılı sonunda kaydettiği 30 milyon YTL net kar rakamını da 72 milyon YTL seviyesine çıkarmıştır.

• **Önerimiz "TUT"** - Yeni mağaza yatırımlarını sürdürmeye devam eden şirketin, artan mağaza sayısının mali tablolarına olumlu etkisini sürdürmeye devam edeceğini ve şirketin 2007 yılında net karını 115 milyon YTL seviyesine çıkartacağını tahmin ediyoruz. Ancak, son bir yıl içinde İMKB'ye göre relatif olarak yaklaşık %100 getiri sağlayan şirketin olumlu mali performansının şirket hisselerine yansıdığını düşünüyoruz. Bu aşamada, şirketin INA analizine göre hedef piyasa değerini 1.43 milyar dolar (hisse başına 80 YTL) hesaplıyoruz. Cari piyasa değeri 1.46 milyar dolar seviyesinde bulunan şirketin %2 primli olması nedeniyle daha önce "AL" olan önerimizi "TUT" olarak değiştiriyoruz.

UYARI NOTU: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. 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.