

BİM

Güçlü Sonuçlar

BİM, 3Ç25'te 5,3 milyar TL net kâr açıkladı; bu sonuç, 4,5 milyar TL'lik piyasa beklentisinin ve 4,6 milyar TL'lik tahminimizin (TMS29 sonrası) üzerinde gerçekleşti. Beklentilerin üzerindeki kâr, 13,2 milyar TL seviyesinde gerçekleşen ve piyasa beklentisini %19 aşan FAVÖK performansından kaynaklandı. Gelirler ise 180 milyar TL ile beklentilere paralel geldi. Net nakit, operasyonel iyileşme ve yatırım harcamalarının satışlara oranının 3Ç25'te %2,6'ya (2Ç25: %3,3) gerilemesi sayesinde çeyreklik bazda %38 artarak 18,9 milyar TL'ye (kiralama yükümlülükleri hariç) yükseldi.

Gelir artışı 3Ç25'te yıllık bazda %7'ye hızlanırken, 2Ç25'te bu oran %4'tü. Bu artışın ana nedeni, mağaza sayısındaki yıllık %6'lık büyüme oldu. Toplam mağaza sayısı 14.231'e ulaştı (BİM: 12.568, File: 329, Fas: 898, Mısır: 329). 3Ç25'te 156 net yeni mağaza açılışı gerçekleşirken, 9A25 toplamında bu sayı 648 oldu. TMS29 sonrası FAVÖK yıllık bazda %83 artarak FAVÖK marjında 305 baz puanlık iyileşmeyle %7,4 seviyesine ulaştı.

Vergi öncesi kâr yıllık bazda %19 arttı; bu görece daha sınırlı artışta, kira yükümlülüklerinden kaynaklı finansman giderlerindeki artış ve parasal kazançların yıllık bazda azalması etkili oldu. Etkin vergi oranı 3Ç25'te %46 ile geçen yılki %31 seviyesinin üzerinde gerçekleşti; bu da net kârda yıllık bazda %9 düşüşe yol açtı. Bu olumsuz vergi etkisinin 4Ç25'te tersine dönmesi bekleniyor.

TMS29 öncesi sonuçlara göre gelirler yıllık bazda %42 arttı; bu artış satış alanındaki büyüme ve %32'lik aynı mağaza satış büyümesinden (LFL) kaynaklandı. LFL büyümesi, %35'lik sepet büyüklüğü artışına denk geldi ve bu oran BİM'in %29'luk iç enflasyonunun 470 baz puan üzerindeydi. BİM mağazalarındaki müşteri trafiği daralması 3Ç25'te %-2.2'ye gerileyerek 2Ç25'teki %-4,4 seviyesinden iyileşti. LFL verilerine File mağazalarının dâhil olmadığını, bu mağazaların daha güçlü bir LFL büyümesi kaydettiğini ve tahminlerimize göre toplam gelirlerin yaklaşık %10'unu oluşturduğunu not ediyoruz. FAVÖK marjı yıllık bazda 110 baz puan artışla %8,6'ya yükseldi.

Hedef fiyat: 826 TL, "Endeks Üstü Getiri" tavsiyesiyle kapsamı yeniden başlatıyoruz: BİM mağazalarındaki aynı mağaza satış büyümesindeki normalleşme, mağaza sayısındaki istikrarlı artış, daha güçlü büyüme göstergeleriyle File mağazalarının artan katkısı, Fas operasyonlarındaki kârlılığın iyileşmesi ve faaliyet gideri baskısının azalması, 4Ç25 ve 2026 için başlıca büyüme unsurları olarak öne çıkmaktadır. 2026 yılı için %7 reel ciro büyümesi (%34 TMS29 öncesi) ve sabit FAVÖK marjı öngörüyoruz.

Çeyrek Özet

milyon TL	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
	3Ç25	3Ç24	y/y	2Ç25	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark
Net Satışlar	179,681	167,868	7%	164,739	9%	180,211	179,619	0%
FAVÖK	13,235	7,244	83%	10,131	31%	11,111	11,029	19%
FAVÖK Marjı	7.4%	4.3%	305 bps	6.1%	122 bps	6.2%	6.1%	120 bps
Net Kar	5,275	5,800	-9%	2,895	82%	4,538	4,576	16%

Kaynak: Şirket, Rasyonet, AK Yatırım

Endeks Üzeri Getiri

Analist: Ece Mandacı, CFA
ece.mandaci@akyatirim.com.tr

Bloomberg Kodu	BIMAS TI
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri
Hedef Fiyat, TL	826.00
Güncel Fiyat, TL	546.00
Getiri Potansiyeli	51%
Halka Açıklık Oranı	68%
Piyasa Değeri, mn TL	327,600
Firma Değeri, mn TL	364,028

Finansal Veriler

Özet UFRS Finansallar

Ciro, mn TL	519,567	724,082	971,652	1,249,965
FAVÖK, mn TL	22,558	40,822	54,764	80,457
Net Kâr, mn TL	18,587	20,920	27,690	40,653

Borçluluk

Net Borç, mn TL	28,736	32,442	22,125	13,965
Net Borç/FAVÖK	1.3	0.8	0.4	0.2

Kârlılık

FAVÖK Marjı	4.3%	5.6%	5.6%	6.4%
Net Marj	3.6%	2.9%	2.8%	3.3%
Temettü Verimi	2.1%	2.4%	2.7%	3.5%

Büyüme

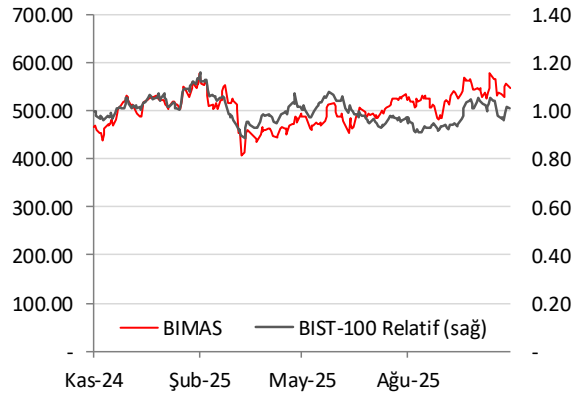
Ciro, y/y	58.2%	39.4%	34.2%	28.6%
FAVÖK, y/y	64.0%	81.0%	34.2%	46.9%
Net Kâr, y/y	20.4%	12.6%	32.4%	46.8%

Değerleme Verisi

F/K	15.3	16.2	14.2	11.3
FD/FAVÖK	14.2	9.1	7.6	5.9
FD/Ciro	0.6	0.5	0.4	0.4

Hisse Verileri

Nominal Getiri	1A	3A	12A	YBG
BİST-100 Relatif	0.4%	3.5%	11.9%	3.7%
AOİH, mn TL	-0.3%	5.3%	-4.7%	-5.5%
	3,397	2,905	2,926	3,078



Piyasa verileri 10 Kasım 2025 tarihlidir.

2025 yılı beklentileri korundu: BIM, 2025 yılı için IAS29 sonrası %8 (+-2%) gelir büyümesi, %5 (+-0.5%) FAVÖK marjı ve %3,5-4 yatırım harcaması/satış oranı öngörüsünü; IAS29 öncesi için ise %45 (+-5%) gelir büyümesi ve %7,5 (+-0.5%) FAVÖK marjı öngörüsünü korudu. 9A25 gerçekleştirmeleri IAS29 sonrası %5 gelir artışı ve %5,7 FAVÖK marjı, TMS29 öncesi %43 gelir artışı ve %7,6 FAVÖK marjına işaret ediyor. Şirket, 17 Aralık'ta hisse başına 5 TL temettü dağıtacak.

Değerlememizde %60 ağırlıkla indirgenmiş nakit akımı (İNA) analizi, %40 ağırlıkla ise benzer şirket karşılaştırması yöntemi kullandık. Dolar bazlı İNA değerlememiz, %4 uç büyüme oranı varsayımıyla yedi yıllık bir tahmin dönemi üzerine kuruludur. İki aşamalı bir AOSM hesaplaması uyguladık: Yedi yıllık tahmin dönemi için ortalama %12,1 AOSM, %8.5 risksiz faiz oranı, %5.5 hisse risk primi ve 0.65 beta katsayısı üzerinden türetilmiştir. Uç değer hesaplamasında ise %6 risksiz faiz oranı baz alınarak diğer parametreler sabit kalmak üzere %9,6 AOSM uygulanmıştır. Benzer şirket karşılaştırmasında 2027T F/K çarpanı kullanılmış, 2026 yıl sonuna iskonto edilmiştir. Bu yaklaşımla 12 aylık hedef fiyatımız hisse başına 826 TL olarak hesaplanmıştır. BIM, dolar bazında 2026 tahmini 14x F/K çarpanıyla işlem görmekte olup, bu seviye 10 yıllık ortalamanın bir miktar altındadır.

Çeyrekssel Özet -TRYmn¹	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
TMS29 sonrası							
Net Satışlar	103,768	109,253	125,938	129,067	147,723	153,239	179,681
Büyüme	102%	89%	69%	52%	42%	40%	43%
Büyüme - Reel	17%	8%	9%	5%	3%	4%	7%
Metrekare Bazında Satış	26,628	27,327	30,759	30,924	34,795	35,416	40,980
Büyüme - Yıllık	84%	70%	52%	-19%	31%	30%	33%
Satış Alanı (Bin Metrekare)	3,945	4,051	4,138	4,209	4,282	4,372	4,397
Büyüme - Yıllık	11%	11%	12%	9%	9%	8%	6%
Mağaza Sayısı	12,791	13,124	13,377	13,583	13,809	14,075	14,231
Büyüme - Yıllık	11%	11%	11%	9%	8%	7%	6%
Mağaza Açılışları (çeyrekssel)	309	333	253	206	226	266	156
Brüt Kar	17,856	18,312	22,317	23,499	25,859	31,484	36,034
Faaliyet Gideri	-16,680	-18,323	-20,968	-21,050	-26,758	-27,821	-29,506
Faaliyet Karı	1,176	-11	1,348	2,449	-899	3,663	6,528
FAVÖK	4,449	3,657	5,434	6,967	5,282	9,423	13,235
Diğer Gelir/Gider	25	152	-450	228	-399	115	-356
Finansal Gelir/Gider	-460	-223	-93	-56	-554	-374	-1,157
Parasal Kazanç/Kayıp	5,684	4,386	5,561	3,503	8,248	1,345	5,045
VÖK	6,425	4,305	6,366	6,124	6,396	4,749	10,059
Vergi	-2,546	219	-1,992	-2,262	-3,686	-2,069	-4,662
Net Kar	3,878	4,521	4,351	3,864	2,705	2,693	5,275
İşletme Sermayesi	-1,686	-3,084	-9,274	205	-8,614	-1,284	-1,443
Yatırım Harcaması	-3,395	-4,617	-3,922	-3,936	-5,064	-4,991	-4,734
Net Borç	17,549	25,961	14,449	28,736	18,601	32,834	29,821
Net Borç (TFRS16 hariç)	-9,438	-9,145	-19,464	-8,240	-23,490	-13,627	-18,851
Brüt Kar Marjı	17.2%	16.8%	17.7%	18.2%	17.5%	20.5%	20.1%
Faaliyet Gideri/Satış	-16.1%	-16.8%	-16.6%	-16.3%	-18.1%	-18.2%	-16.4%
Faaliyet Kar Marjı	1.1%	0.0%	1.1%	1.9%	-0.6%	2.4%	3.6%
FAVÖK Marjı	4.3%	3.3%	4.3%	5.4%	3.6%	6.1%	7.4%
VÖK Marjı	6.2%	3.9%	5.1%	4.7%	4.3%	3.1%	5.6%
Net Marj	3.7%	4.1%	3.5%	3.0%	1.8%	1.8%	2.9%
İşletme Sermayesi/Satış	-1.6%	-2.8%	-7.4%	0.2%	-5.8%	-0.8%	-0.8%
Yatırım/Satış	-3.3%	-4.2%	-3.1%	-3.0%	-3.4%	-3.3%	-2.6%
TMS29 öncesi	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Net Satışlar	100,296	107,380	123,575	128,471	144,412	151,610	176,034
Büyüme - Yıllık	95%	86%	66%	54%	44%	41%	42%
Birebir Mağaza Büyümesi	73.9%	67.7%	49.7%	40.2%	35.1%	28.2%	32.0%
Sepet	65.6%	62.0%	54.4%	47.3%	40.3%	34.1%	35.0%
Trafik	5.0%	3.5%	-3.0%	-4.8%	-3.7%	-4.4%	-2.2%
	0	0	0	0	0	0	0
FAVÖK	7,660	6,951	9,250	10,679	9,746	11,049	15,130
Net Kar	4,425	4,150	5,446	5,546	4,659	6,052	8,041
FAVÖK Marjı	7.6%	6.5%	7.5%	8.3%	6.7%	7.3%	8.6%
Net Marj	4.4%	3.9%	4.4%	4.3%	3.2%	4.0%	4.6%

Kaynak: Şirket Verisi, AK Yatırım Araştırma

¹ 2024 sonrası tahminler her ilgili yılın yıl sonu itibarıyla TL satın alma gücü cinsinden ifade edilmiştir

² FAVÖK, uygulanan faiz oranı etkisi, stoklarda enflasyon düzeltmesi etkisi ve TFRS 16 etkisine göre düzeltilmiştir.

Gelir Tablosu - TRY mn ¹ - TMS29	2024	2025T	2026T	2027T
Satış Gelirleri	519,567	724,082	971,652	1,249,965
Brüt Kar	90,817	138,300	177,812	228,744
Operasyonel Giderler	-85,472	-124,268	-155,113	-187,196
Faaliyet Karı	5,345	14,031	22,699	41,547
FAVÖK	22,558	40,822	54,764	80,457
Diğer Gelir / (Gider)	-44	-600	-805	-1,036
Özkaynak Yöntemiyle Değ. Yatırımlar	0	0	0	0
Yat./Finans. Faaliyet. Gelir / (Gider)	-990	-2,853	-686	1,791
Parasal Gelir / (Gider)	21,622	20,230	15,763	11,978
Vergi Öncesi Kar	18,613	20,950	27,729	40,710
Vergi Geliri / (Gideri)	-7,321	-9,859	-9,243	-13,570
Efektif Vergi Oranı	-39%	-47%	-33%	-33%
Azınlık Payları	14	15	16	17
Net Kar	18,587	20,920	27,690	40,653
Ödenmiş Sermaye (m)	607	600	600	600
Hisse Başı Net Kar	30.6	34.9	46.1	67.8
Hisse Başı Temettü	13.0	14.6	19.4	28.5
Temettü Dağıtım Oranı	42%	42%	42%	42%

Bilanço - TRY mn	2024	2025T	2026T	2027T
Dönen Varlıklar	74,041	108,867	168,172	230,839
Nakit ve Nakit Benzerleri	8,240	20,558	48,996	77,528
Ticari Alacaklar	23,731	31,741	42,593	54,793
Stoklar	37,086	50,669	68,665	88,334
Diğer Dönen Varlıklar	4,984	5,900	7,917	10,185
Duran Varlıklar	161,807	218,643	283,135	345,591
Uzun Vadeli Finans Alacakları	90,079	117,491	147,576	173,030
Maddi Duran Varlıklar	185	242	304	356
Diğer Duran Varlıklar	71,543	100,910	135,255	172,205
Toplam Varlıklar	235,849	327,510	451,307	576,430

Kısa Vadeli Yükümlülükler	74,673	106,905	151,132	202,815
Finansal Borçlar	0	0	0	0
Kısa Vadeli Yükümlülükleri	8,146	12,000	16,103	20,715
Ticari Borçlar	60,613	86,664	123,970	167,872
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	5,914	8,242	11,060	14,228
Uzun Vadeli Yükümlülükler	42,637	61,000	81,857	105,303
Finansal Borçlar	0	0	0	0
Kısa Vadeli Yükümlülükleri	28,830	41,000	55,018	70,777
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	13,807	20,000	26,838	34,526
Özkaynaklar	118,539	159,605	218,318	268,313
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	117,640	158,352	216,637	266,151
Azınlık Payları	899	1,252	1,680	2,162
Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar	235,849	327,510	451,307	576,430

Nakit Akım Tablosu - TRY mn	2024	2025T	2026T	2027T
Faaliyetlerden Nakit Akışı	18,790	30,274	42,760	63,406
Faaliyet Karı	5,345	14,031	22,699	41,547
Amortisman	17,213	26,791	32,065	38,910
Vergi Gideri	-1,336	-4,209	-5,886	-10,387
İşletme Sermayesindeki Değişim	-2,432	4,292	8,149	11,689
Sabit Sermaye Yatırımları	-18,452	-25,343	-32,819	-36,369
Yatırım/Satış	-3.6%	-3.5%	-3.4%	-2.9%
Serbest Nakit Akışı	338	4,931	9,941	27,037
Serbest Nakit Akış Marjı	0.1%	0.7%	1.0%	2.2%
Temettü	6,072	7,800	8,787	11,630
Nakit ve Benzerlerindeki Değişim	13,387	3,706	-10,317	-8,161

Kaynak: Şirket Verisi, Ak Yatırım Araştırma

¹ 2024 sonrası tahminler her ilgili yılın yıl sonu itibarıyla TL satın alma gücü cinsinden ifade edilmiştir

² FAVÖK, uygulanan faiz oranı etkisi, stoklarda enflasyon düzeltmesi etkisi ve TFRS 16 etkisine göre düzeltilmiştir.

Büyüme Yıllık	2024	2025T	2026T	2027T
Satış Gelirleri	58%	39%	34%	29%
Brüt Kar	76%	52%	29%	29%
Operasyonel Giderler	77%	45%	25%	21%
Faaliyet Karı	59%	162%	62%	83%
FAVÖK	64%	81%	34%	47%
VÖK	21%	13%	32%	47%
Net Kar	20%	13%	32%	47%

Karlılık	2024	2025E	2026E	2027E
Brüt Kar Marjı	17.5%	19.1%	18.3%	18.3%
Operasyonel Gider Marjı	-16.5%	-17.2%	-16.0%	-15.0%
Personel/Satış	-10.3%	-10.6%	-9.9%	-9.3%
Kira/Satış	-1.5%	-1.5%	-1.5%	-1.6%
Amortisman/Satış (Kira dahil)	-3.3%	-3.7%	-3.3%	-3.1%
Faaliyet Kar Marjı	1.0%	1.9%	2.3%	3.3%
FAVÖK Marjı	4.3%	5.6%	5.6%	6.4%
VÖK Marjı	3.6%	2.9%	2.9%	3.3%
Net Kar Marjı	3.6%	2.9%	2.8%	3.3%
Özkaynak Karlılığı (ROE)	19.9%	15.2%	14.8%	16.8%
Yatırım Sermayesi Getirisi (ROIC)	3.9%	6.8%	10.0%	16.1%

Borçluluk	2024	2025T	2026T	2027T
Net Borç (Nakit)	28,736	32,442	22,125	13,965
Net Borç / FAVÖK	-8,240	-20,558	-48,996	-77,528
Faaliyet Karı / Net Faiz Gideri	-0.4	-0.5	-0.9	-1.0

Ana Parametreler	2024	2025T	2026T	2027T
Net Satış (TMS29 sonrası)	519,567	415,251	555,238	712,244
Büyüme - Yıllık	58%	41%	34%	28%
Metrekare Bazında Satış	121,513	198,306	253,780	310,526
Büyüme - Yıllık	45%	34%	28%	22%
Satış Alanı (Bin Metrekare)	4,276	2,094	2,188	2,294
Büyüme - Yıllık	9%	3%	4%	5%
Mağaza Sayısı	13,583	14,573	15,568	16,565
Turkey - BIM	12,089	12,849	13,619	14,389
Turkey - File	287	337	392	457
Morocco	789	939	1,059	1,161
Egypt	418	448	498	558
Net Satış (TMS29 Öncesi)	459,772	647,158	868,428	1,117,173
Büyüme - Yıllık	72%	41%	34%	29%
Birebir Mağaza Büyümesi	56%	33%	33%	26%
Sepet	55%	36%	33%	26%
Trafik	0%	-3%	0%	0%
TÜFE Yılsonu	43%	31%	0%	0%

TMS29 Öncesi	2024	2025T	2026T	2027T
Net Satışlar	459,772	647,158	868,428	1,117,173
FAVÖK	34,541	49,184	65,132	83,788
Net Kar	19,567	25,886	34,394	48,743
Brüt Marj	20.6%	0.0%	0.0%	0.0%
FAVÖK Marjı	7.5%	7.6%	7.5%	7.5%
Net Kar Marjı	4.3%	4.0%	4.0%	4.4%

Değerleme	2024	2025T	2026T	2027T
F/K	16.4	16.2	14.2	11.3
FD/FAVÖK	14.8	9.1	7.6	5.9
FD/Satış	0.6	0.5	0.4	0.4

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak 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 ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.