3Ç26 Kâr Değerlendirmesi

13 Kasım 2026

BİM

Endeksin Üzerinde Getiri

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

Dayanıklı performans sürdürüldü

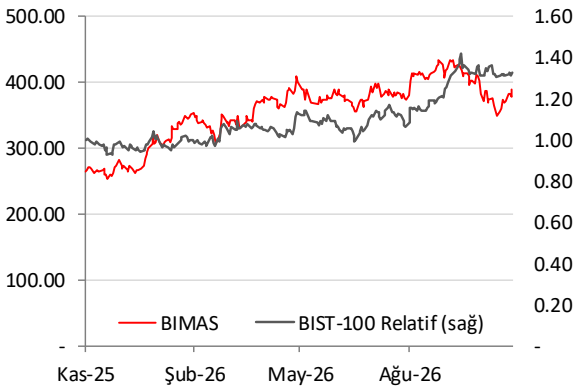
Olumlu görüşü koruyoruz: 3. çeyrekte net kâr tarafında kaydedilen güçlü performansı yansıtacak şekilde, hisse başına 12 aylık hedef fiyatımızı 524 TL'den 542 TL'ye revize ediyoruz. 2026 yılındaki başarılı marj performansının ardından, gıda enflasyonunda yaşanabilecek olası bir gevşemeyle birlikte (son 12 aylık ortalama gıda enflasyonu %32, TÜFE ise %31 seviyesinde), 2027 yılında FAVÖK marjında 100 baz puan düşüş öngörüyoruz. Revize tahminlerimize göre BİM, 2027 yılı tahmini F/K oranı olan 13x çarpanıyla, uluslararası benzerlerine kıyasla yaklaşık %20 iskontolu işlem görüyor.

3. çeyrekte güçlü net kar toparlaması görüldü: BİM'in 3. çeyrek performansı; 17,7 milyar TL FAVÖK (beklentilerin %4 üzerinde) ve 10,4 milyar TL net kâr (konsensusun %18, Ak Yatırım beklentisinin %23 üzerinde) ile tahminlerinin üzerinde gerçekleşti. Net kârdaki bu güçlü sonuç, beklentilerden hafif daha iyi gelen FAVÖK rakamının yanı sıra, tahminlerden daha düşük gerçekleşen vergi giderlerinden kaynaklandı. Mevsimsel toparlanmayla birlikte net nakit pozisyonu %34 çeyreklik artarak 42 milyar TL'ye ulaştı. Gelirler ve FAVÖK, geçen yılın aynı dönemine göre sırasıyla %5,4 ve %3,2 oranında reel artış gösterdi. Net kâr ise, bir önceki yıl %46 olan efektif vergi oranının %28'e gerilemesi ve ortalama net nakit üzerinden çeyreklik %12'lik bir getiriye işaret eden 4,2 milyar TL'lik yatırım geliri sayesinde, geçen yılın aynı dönemine göre %52 reel bazda daha yüksek gerçekleşti.

2026'nın 4. çeyreğinde benzer bir operasyonel performans beklenebilir: Ekim ayındaki reel gelir büyüme eğilimi ve brüt kâr marjı performansı 3. çeyrekteki eğilimlerle benzerlik gösterse de 2025'in 4. çeyreğindeki yüksek baz etkisi (yıllık bazda %10 reel gelir büyümesi kaydedilmişti) göz önüne alındığında, BİM 2026 yılına ilişkin %6 (±%2) gelir büyümesi ve %6,5 (±%0,5) FAVÖK marjı hedeflerini korudu (AK: %7,4 gelir büyümesi, %6,3 FAVÖK marjı; ilk 9 ay: %8 gelir büyümesi, %6 FAVÖK marjı). Biz, 2026'nın 4. çeyreğinde reel gelirde yıllık bazda %5, FAVÖK'te ise %7 oranında bir büyüme öngörüyoruz.

Bloomberg Kodu	BIMAS TI
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri
Hedef Fiyat, TL	542.00 (önceki 524.00)
Güncel Fiyat, TL	388.00
Getiri Potansiyeli	40%
Halka Açıklık Oranı	68%
Piyasa Değeri, mn TL	465,600
Firma Değeri, mn TL	493,702

Finansal Veriler	**2025**	**2026T**	**2027T**	**2028T**
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	721,063	1,006,591	1,344,074	1,756,999
FAVÖK, mn TL	43,485	63,207	83,147	110,615
Net Kâr, mn TL	18,632	36,334	45,149	60,470
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	38,574	41,503	45,956	76,156
Net Borç/FAVÖK	0.9	0.7	0.6	0.7
Kârlılık				
FAVÖK Marjı	6.0%	6.3%	6.2%	6.3%
Net Marj	2.6%	3.6%	3.4%	3.4%
Temettü Verimi	2.5%	1.8%	3.3%	4.1%
Büyüme				
Ciro, y/y	38.8%	39.6%	33.5%	30.7%
FAVÖK, y/y	n.m.	45.4%	31.5%	33.0%
Net Kâr, y/y	0.2%	95.0%	24.3%	33.9%
Değerleme Verisi	**2025**	**2026T**	**2027T**	**2028T**
F/K	16.7	13.2	12.9	11.7
FD/FAVÖK	8.1	8.3	7.6	7.1
FD/Ciro	0.5	0.5	0.5	0.4
Hisse Verileri	**1A**	**3A**	**12A**	**YBG**
Nominal Getiri	-2.1%	1.7%	41.0%	46.3%
BİST-100 Relatif	0.7%	21.4%	27.0%	39.5%
AOİH, mn TL	4,094	4,039	3,956	4,062



Piyasa verileri 12 Kasım 2026 tarihlidir.
Değerleme verileri dolar cinsindendir.

Çeyreklik Özet -TMS29 Sonrası

	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
milyon TL	3Ç26	3Ç25	y/y	2Ç26	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark
Net Satışlar	245,736	233,121	*5.4%*	234,262	*4.9%*	247,089	247,124	*-1%*
FAVÖK	17,719	17,170	*3.2%*	14,327	*23.7%*	17,052	17,052	*4%*
FAVÖK Marjı	*7.2%*	*7.4%*	*-15 bps*	*6.1%*	*109 bps*	*6.9%*	*6.9%*	*31 bps*
Net Kar	10,386	6,843	*52%*	8,467	*22.7%*	8,831	8,454	*18%*

Kaynak: Şirket, Rasyonet, AK Yatırım

3Ç26 Sonuçlarına İlişkin Detaylar:

BİM'in reel gelir büyümesi, 2026 yılının ilk yarısındaki %10'luk artışın ardından, beklendiği üzere 3. çeyrekte yıllık bazda %5,4'e yavaşladı. Yeni mağaza açılışları, toplam mağaza sayısının bir önceki çeyreğe göre %1, geçen yılın aynı dönemine göre ise %5 artışla 14.964'e ulaşmasını sağladı. Bu arada, BİM Türkiye operasyonlarında sepet büyüklüğündeki artış %34,9'a (reel bazda %3,8'lik bir büyümeye denk geliyor) geriledi; yılın ilk yarısında bu oran %5 seviyesindeydi. Söz konusu yavaşlama, 2025 yılının ikinci yarısındaki daha yüksek gelir bazını yansıtıyor. Mağaza trafiği ise 2026'nın 3. çeyreğinde yıllık bazda %1,8 oranında düşüş gösterdi (2. çeyrekte %0,4'lük bir artış kaydedilmişti). Sonuç olarak, 3. çeyrekte nominal bazda "aynı mağaza satışları" (LFL) büyümesi %32,5 olarak gerçekleşti; bu dönemde şirket içi enflasyon ise %30 seviyesindeydi. BİM, reel LFL gelir büyümesinin kendileri için daha önemli bir gösterge olduğunu vurguladı; zira kredi kartı kullanımının artması, alışveriş sıklığının ve mağaza trafiğinin düşmesine, buna karşılık sepet büyüklüğünün artmasına yol açtı.

FAVÖK marjı 2026'nın 3. çeyreğinde yıllık bazda 15 baz puan düşüşle %7,2'ye gerilerken, FAVÖK reel bazda %3 oranında büyüme kaydetti. Brüt kâr marjındaki yıllık 50 baz puanlık (TMS29 öncesi) ve 20 baz puanlık (TMS 29 sonrası) düşüş; rekabetçi fiyat sunumu ve özel markalı (kendi markalı) ürünlerin toplam hacim içindeki payının artmasına bağlanabilir. BİM Türkiye'de özel markalı ürünlerin gelir içindeki payı 3. çeyrekte %54 ile yıllık değişmezken, tüketicilerin bu ürünlere olan talebi arttı; BİM ise buna uygun fiyatlandırma stratejileriyle yanıt verdi, bu da brüt kâr marjı üzerinde baskı oluşturdu. Diğer taraftan, markalı ürünlerin payı %35, spot ürünlerin payı %9 ve seçkin (exclusive) ürünlerin payı %1 olarak gerçekleşti. Emtia fiyatlarına duyarlı ürün kategorilerindeki artış, özel markalı ürünlerde yapılacak fiyat ayarlamaları açısından önem taşıyacaktır. Ayrıca, tedarikçi indirimlerinin brüt kâr marjı üzerindeki net etkisini kestirmek güçtür. Şirketin SKU sayısını hâlâ 1.000 seviyesinde tuttuğu anlaşılmaktadır.

Haber kaynaklarına göre BİM yerel kuruyemiş üreticisini satın alıyor: Basında yer alan ve Rekabet Kurumu onayına dayandırılan bir habere göre BİM, Albaraka Portföy Yönetimi Turizm Girişim Sermayesi Yatırım Fonu (GSYF) aracılığıyla, Türkiye merkezli Milhans Gıda'nın tamamını (%100) satın aldı. Haber kaynaklarına göre Milhans Gıda; kuruyemiş, kuru meyve ve atıştırmalık kategorilerinde faaliyet gösteren, özel markalı ürünler alanındaki en büyük ikinci üreticidir. İşlem henüz tamamlanmamış olup, BİM tarafından konuyla ilgili resmi bir açıklama yapılmamıştır. Söz konusu satın almanın, BİM'in 2026 yılının üçüncü çeyreğinde toplam gelirlerinin %54'ünü oluşturan özel markalı ürünler segmentindeki yetkinliklerini güçlendireceğini düşünüyoruz. 2026 yılının ilk dokuz aylık finansal verilerine göre BİM'in bilançosunda, uzun vadeli finansal varlıklar kalemi altında 1 milyar TL (20 milyon dolar) tutarında girişim sermayesi yatırımı bulunmakta olup, bu tutar şirketin mevcut piyasa değerinin %0,2'sine tekabül etmektedir.

		Eski Tahminler		Yeni Tahminler		Fark	
TL milyon	**2025**	**2026B**	**2027B**	**2026B**	**2027B**	**2026B**	**2027B**
Net Satışlar	721,063	1,006,752	1,358,882	1,006,591	1,344,074	0%	-1%
FAVÖK	43,485	62,053	90,051	63,207	83,147	2%	-8%
Net Kar	18,632	31,775	46,242	36,334	45,149	14%	-2%
FAVÖK Marjı	6.0%	6.2%	6.6%	6.3%	6.2%	0.1pp	-0.4pp
Net Marj	2.6%	3.2%	3.4%	3.6%	3.4%	0.5pp	0.0pp

Kaynak: Şirket Verisi, Ak Yatırım Araştırma

Çeyreksel Özet -TRYmn[1]	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
TMS29 sonrası							
Net Satışlar	147,723	153,239	179,681	185,963	212,862	221,903	245,736
Büyüme	42%	40%	43%	44%	44%	45%	37%
Büyüme - Reel	3%	4%	7%	10%	10%	10%	5%
Metrekare Bazında Satış	34,795	35,416	40,980	41,908	47,370	48,748	53,281
Büyüme - Yıllık	31%	30%	33%	36%	36%	38%	30%
Satış Alanı (Bin Metrekare)	4,282	4,372	4,397	4,478	4,510	4,595	4,630
Büyüme - Yıllık	9%	8%	6%	6%	5%	5%	5%
Mağaza Sayısı	13,809	14,075	14,231	14,473	14,576	14,851	14,964
Büyüme - Yıllık	8%	7%	6%	7%	6%	6%	5%
Mağaza Açılışları (çeyreksel)	226	266	156	242	103	275	113
Brüt Kar	25,859	31,484	36,034	35,770	40,308	42,674	48,785
Faaliyet Gideri	-26,758	-27,821	-29,506	-28,774	-37,485	-36,373	-38,907
Faaliyet Karı	-899	3,663	6,528	6,996	2,824	6,301	9,878
FAVÖK	5,282	9,423	13,235	12,820	10,112	13,571	17,719
Diğer Gelir/Gider	-399	115	-356	-185	-284	-969	-74
Finansal Gelir/Gider	-554	-374	-1,157	-271	-555	361	1,142
Parasal Kazanç/Kayıp	8,248	1,345	5,045	1,621	10,149	6,778	3,566
VÖK	6,396	4,749	10,059	8,161	12,134	12,470	14,513
Vergi	-3,686	-2,069	-4,662	-1,288	-5,583	-4,386	-4,054
Net Kar	2,705	2,693	5,275	6,889	6,461	8,020	10,386
İşletme Sermayesi	-8,614	-1,284	-1,443	2,722	-727	1,914	-1,818
Yatırım Harcaması	-5,064	-4,991	-4,734	-4,229	-4,478	-6,504	-5,986
Net Borç	18,601	32,834	29,821	38,574	28,117	32,387	26,221
Net Borç (TFRS16 hariç)	-23,490	-13,627	-18,851	-13,281	-29,131	-29,466	-41,720
Brüt Kar Marjı	17.5%	20.5%	20.1%	19.2%	18.9%	19.2%	19.9%
Faaliyet Gideri/Satış	-18.1%	-18.2%	-16.4%	-15.5%	-17.6%	-16.4%	-15.8%
Faaliyet Kar Marjı	-0.6%	2.4%	3.6%	3.8%	1.3%	2.8%	4.0%
FAVÖK Marjı	3.6%	6.1%	7.4%	6.9%	4.8%	6.1%	7.2%
VÖK Marjı	4.3%	3.1%	5.6%	4.4%	5.7%	5.6%	5.9%
Net Marj	1.8%	1.8%	2.9%	3.7%	3.0%	3.6%	4.2%
İşletme Sermayesi/Satış	-5.8%	-0.8%	-0.8%	1.5%	-0.3%	0.9%	-0.7%
Yatırım/Satış	-3.4%	-3.3%	-2.6%	-2.3%	-2.1%	-2.9%	-2.4%
TMS29 öncesi	**1Q25**	**2Q25**	**3Q25**	**4Q25**	**1Q26**	**2Q26**	**3Q26**
Net Satışlar	144,412	151,610	176,034	183,656	208,331	220,108	242,721
Büyüme - Yıllık	44%	41%	42%	43%	44%	45%	38%
Birebir Mağaza Büyümesi	35.1%	28.2%	32.0%	32.7%	34.5%	37.3%	32.5%
Sepet	40.3%	34.1%	35.0%	33.2%	35.6%	36.7%	34.9%
Trafik	-3.7%	-4.4%	-2.2%	-0.4%	-0.8%	0.4%	-1.8%
FAVÖK	9,746	11,049	15,130	14,657	16,164	18,061	19,688
Net Kar	4,659	6,052	8,041	10,484	9,094	10,974	12,512
FAVÖK Marjı	6.7%	7.3%	8.6%	8.0%	7.8%	8.2%	8.1%
Net Marj	3.2%	4.0%	4.6%	5.7%	4.4%	5.0%	5.2%

Kaynak: Şirket Verisi, AK Yatırım Araştırma

[1] *2024 sonrası tahminler her ilgili çeyreğin çeyrek 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.*

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.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2026