

BİM

3Ç25'te güçlü finansal sonuçlarla net kar beklentileri yenerken FAVÖK güçlü büyüdü...

A. Can TUĞLU

Analist

atuglu@sekeryatirim.com

Bim 3Ç25'te TMS 29 enflasyon muhasebesi uygulanmış finansal sonuçlarına göre RT piyasa ortalama beklentisi olan 4.167mn TL'nin ve bizim beklentimiz olan 4.604mn TL'nin üzerinde, yıllık %9,1'lik düşüşle 5.275mn TL net kâr açıkladı (3Ç24: 5.800mn TL). Bu çeyrekte oldukça kuvvetli gerçekleşen faaliyet karlılığının yanı sıra finansal yatırımlardan gelirlerin ve net parasal kazancın desteğiyle Şirket, 3Ç25'te beklentilerin üzerinde 5.275mn TL net kar rakamı kaydetmiştir. Diğer taraftan; vergi giderlerindeki artış, net finansman giderlerindeki yükseliş ve net parasal kazanç kaleminin geçen yılın aynı dönemine göre düşüş göstermesi net kar rakamı üzerinde baskı oluşturan unsurlar olarak göze çarpmıştır. Net kâr marjı 3Ç25'te, 3Ç24'e göre 0.6yp düşüş göstererek %2,9 seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirket'in FAVÖK rakamı ise 3Ç25'te yıllık %83'lük artışla RT piyasa ortalama beklentisi olan 11.230mn TL'nin %18 üzerinde (Şeker: 11.280mn TL) 13.235mn TL olarak gerçekleşmiştir. Satış gelirleri açısından bakıldığında Şirket, TMS 29 etkileri dahil yıllık reel %7'lik artışla 179.681mn TL'lik (3Ç24: 167.868mn TL) net satış geliri açıklamıştır (RT Piyasa Ort.: 180.202mn TL, Şeker: 179.962mn TL).

TMS 29 etkileri hariç bakıldığında ise Şirket; 3Ç25'te yıllık %48'lik artışla 8.041mn TL'lik net kar elde etmiştir (3Ç24: 5.446mn TL). Bu çeyrekte net satış gelirleri, yükselen sepet hacmi (3Ç25: 244,87 TL, 3Ç24: 181,40 TL) (+%35) (TMS-29 hariç), artmakta olan mağaza sayısının pozitif katkısıyla (3Ç25: 14.231, 3Ç24: 13.377, yıllık %6'lık büyüme - 3Ç25: 106 yeni Bim Türkiye, 29 Bim Fas, 4 Bim Mısır, 17 yeni FILE mağazası açılışı) 3Ç25'te yıllık %42'lik artışla 176.034mn TL seviyesine ulaşmıştır (3Ç24: 123.575mn TL). Diğer taraftan; Şirket'in kendi markalı ürünlerinin satış içerisindeki payı ise 3Ç25'te %54 olarak gerçekleşmiştir. Bu çeyreği TMS 29 hariç (TFRS-16 dahil) %8,6 FAVÖK marjı ile sonuçlandırılan Bim, 3Ç25'te operasyonel taraftaki "Sepet Hacmi"/"Mağaza Başına Günlük Satış Hacmi" (3Ç25: 133.334 TL, 3Ç24: 101.006 TL, yıllık %32'lik artış) bazlı yükselişle yıllık %64'lük artışla 15.130mn TL FAVÖK rakamı elde etmiştir (TMS 29 Hariç). Şirket'in nakit pozisyonu (TMS 29 hariç), 3Ç25'te 2Ç25'e göre artış göstermiş, 3Ç25 sonu itibarıyla 3.582mn TL olarak gerçekleşmiştir (2Ç25: 2.921mn TL). Kısa vadeli finansal varlıklar dâhil olmak üzere Şirket'in 3Ç25 sonu itibarıyla nakit pozisyonu ise işletme faaliyetlerinden elde edilen nakit akışı sayesinde 2Ç25'e göre yıllık bazda %39,7 artış göstererek yaklaşık 19milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Yurtiçi ve yurtdışı mağaza ağı büyümesi, 3Ç25'te de tüm hızıyla devam etti. **FILE markası**, 3Ç25'te yurtiçi mağaza ağına 17 yeni FILE mağazası daha ekleyerek 329 FILE mağazasına ulaşmıştır. File mağazalarının Şirket'in toplam satışları içerisindeki payı ise 3Ç25'te %10 olarak gerçekleşmiştir. Türkiye'nin çeşitli bölgelerinde mobil alışveriş platformu olarak da hizmet veren File'nin satışlarının 3Ç25 itibarıyla %5,4'ünü online satışlar oluşturmaktadır. **Fas operasyonlarında Şirket**, 3Ç25'te toplamda 869 adet mağaza sayısına ulaşmıştır. Fas operasyonlarının 3Ç25'te net satış gelirleri 8,2milyar TL'ye ulaşmış, 680mn TL de FAVÖK rakamı elde edebilmiştir. **Mısır'da ise Şirket**, 3Ç25 sonunda toplamda 436 mağaza sayısı ile hizmet vermiştir. Mısır operasyonlarının ise 3Ç25'te net satış gelirleri 1,1milyar TL'ye ulaşmış, Mısır operasyonlarından elde edilen FAVÖK rakamı ise 7mn TL olarak gerçekleşmiştir.

“AL”

Hedef Fiyat: 772,00 TL

Önceki Hedef Fiyat: 730,66 TL

Getiri Potansiyeli: 41.4%

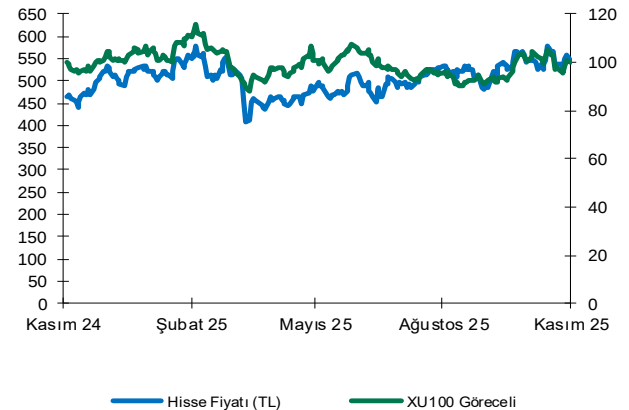
	TL	US\$
Fiyat	546,00	12,97
BİST 100	10.789	256
US\$ (MB Alış):	42,19	
52 Hafta Yüksek:	579,50	16,02
52 Hafta Düşük:	407,99	10,78
Bloomberg/Reuters Kodu:	BIMAS.TI / BIMAS.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	600,0	
	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri (TL Mn):	357.421	8.498
Halka Açık PD (TL Mn):	222.768	5.290

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	0,4	11,9	3,7
US\$ Getiri (%):	-0,6	-9,0	-13,1
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	-0,3	-4,7	-5,5
Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	2.904,95		
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	76,08		

Beta	1,00
Yıllık Volatilité (Hisse)	0,37
Yıllık Volatilité (BİST 100)	0,25

Ortaklık Yapısı	%
Merkez Bereket Gıda	15,4
Naspak Gıda	11,7
Diğer	1,5
Halka Açık	71,4
Toplam	100,0



2025 Beklentileri: TMS 29 etkileri hariç Bim, 2025 yılı için ~%45 (±5) civarında satış büyümesi beklemektedir. Bim'in FAVÖK marjı beklentisi ise TFRS-16 etkileri dâhil ~%7,5 (±5) civarındadır. Şirket, yatırım harcamalarının satışlara oranını ise %3,5 - %4,0 olarak beklemektedir. TMS 29 etkileri dahil Bim, 2025 yılı için ~%8 (±2) civarında satış büyümesi beklemektedir. Bim'in FAVÖK marjı beklentisi ise TFRS-16 etkileri dâhil ~%5,0 (±0,5) civarındadır. Şirket, yatırım harcamalarının satışlara oranını ise %3,5 - %4,0 olarak beklemektedir. Açıklanan finansal sonuçlarla birlikte Şirket için hedef fiyatımızı **772,00 TL'ye yükseltiyor** ve **"AL"** tavsiyemizi koruyoruz. FAVÖK büyümesindeki devamlılık, büyüme iştahının hem yurtiçinde hem yurtdışında kesilmemesi, beğendiğimiz iş modeli ve artan sepet hacminin olumlu etkisine paralel olarak Bim hisselerine defansif pozitif bakışımızı sürdürüyoruz. Ayrıca, Bim'in güncel piyasa fiyatlamasında; güçlü nakit akışı yaratan ve döviz riski taşımayan Bim'in değerlemelerimize olumlu etkisini sürdürdüğünü görüyoruz. Açıklanan finansal sonuçların kısa vadede Şirket payları üzerine etkisinin pozitif olacağını düşünüyoruz.

Tablo 1: Özet Gelir Tablosu

GELİR TABLOSU (TL Mn)	9A24	9A25	Chg. %	3Ç24	3Ç25	Chg. %
Net Satışlar	489.801	512.767	4,7%	167.868	179.681	7,0%
SMM	-405.365	-413.417	2,0%	-138.121	-143.647	4,0%
Brüt Kâr	84.436	99.350	17,7%	29.747	36.034	21,1%
Faaliyet Giderleri	-80.804	-89.909	11,3%	-27.950	-29.506	5,6%
FVÖK	3.633	9.441	159,9%	1.797	6.528	263,3%
Net Finansal Gelir/(Gider)	-4.459	-5.787	29,8%	-1.568	-1.979	26,2%
Parasal Kazanç/Kayıp	22.727	15.890	-30,1%	7.413	5.045	-31,9%
Diğer Gelir/(Gider)	2.947	2.910	-1,3%	844	465	-44,9%
Vergi Öncesi Kâr	24.848	22.454	-9,6%	8.486	10.059	18,5%
Vergi	-6.345	-11.087	74,7%	-2.655	-4.662	75,6%
Net Kâr/(Zarar)	18.502	11.367	-38,6%	5.830	5.397	-7,4%
Azınlık Payları	35	114	225,7%	31	122	293,5%
Ana Ortaklık Payları	18.467	11.253	-39,1%	5.800	5.275	-9,1%
FAVÖK	19.555	29.385	50,3%	7.244	13.235	82,7%

Kaynak: Bim, Şeker Yatırım - Araştırma, Finnet, Denetim Raporları

Tablo 2: Temel Finansal Tablolar

BİLANÇO (TL Mn)	31.12.2024	30.09.2025	Chg. %
Nakit ve Nakit Benzeri	3.531	3.582	1,4%
Finansal Yatırımlar	6.804	15.449	127,1%
Ticari Alacaklar	29.766	33.391	12,2%
Peşin Ödenmiş Giderler	3.821	3.636	-4,8%
Stoklar	46.517	55.459	19,2%
Diğer Dönen Varlıklar	2.431	3.628	49,2%
Toplam Dönen Varlıklar	92.870	115.145	24,0%
Finansal Yatırımlar	6.831	6.831	0,0%
Maddi Duran Varlıklar	112.985	117.836	4,3%
Kullanım Hakkı Varlıkları	80.274	84.129	4,8%
Diğer Cari Olmayan/Duran Varlıklar	2.865	2.786	-2,8%
Toplam Duran Varlıklar	202.954	211.582	4,3%
TOPLAM VARLIKLAR	295.824	326.727	10,4%
Kısa Vadeli Borçlanmalar	10.218	11.228	9,9%
Ticari Borçlar	76.026	90.294	18,8%
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	1.631	2.709	66,1%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	5.787	10.092	74,4%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	93.662	114.323	22,1%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	36.161	37.624	4,0%
Uzun Vadeli Karşılıklar	2.097	2.004	-4,4%
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	15.222	19.253	26,5%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	53.479	58.880	10,1%
Toplam Özkaynaklar	148.683	153.524	3,3%
Toplam Özkaynaklar ve Yükümlülükler	295.824	326.727	10,4%

Kaynak: Bim, Şeker Yatırım - Araştırma, Finnet, Denetim Raporları

Şeker Yatırım

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri 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. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiçbir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5

ŞİŞLİ /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34,

arastirma@sekeryatirim.com