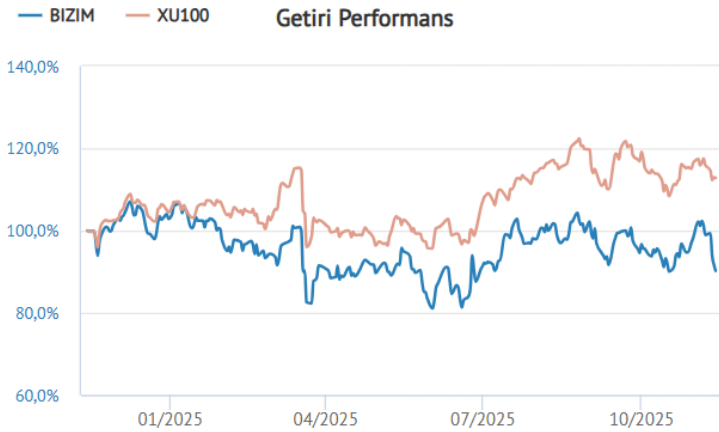


Kuruluş Tarihi	23.03.2001
Ödenmiş Sermaye(Mio TL)	80
Pazar	Ana Pazar

Ortaklar	Pay(Mio)	Yüzde
YILDIZ HOLDİNG ANONİM ŞİRKETİ	54	66.59
DİĞER	22	27.93
HAKAN ŞANAL	4	5.48

Piyasa Çarpanları	2020	2021	2022	2023	2024	2024/09	2025/09
PD/DD	6.04	3.44	1.05	0.79	1.86	1.45	6.77
FD / FAVÖK	2.49	0.95	7.11		7.78	205.40	1.98
FD / Satış	0.12	0.05	0.05	0.05	0.08	0.06	0.11
F/K Oranı	24.13	9.04	3.09	22.07			
Temettü Verimi	0.76	2.20		2.02			



BİZİM TOPTAN - 3Ç25'E BAKIŞ

Bizim Toptan brüt kar marjı ve FAVÖK marjında güçlü bir iyileşme yaşanırken, faaliyet giderlerinde önemli azalış gerçekleşmiştir.

Dönem boyu mağaza portföyü yeniden optimize edilip, düşük performans gösteren mağazalar kapatılırken aynı zamanda yeni mağazalar açılışları ile de operasyonel altyapı güçlendirilmiş.

Mağaza yapılanmasında ise verimlilik odaklı dönüşüm sürmüştür. 2025'in 3. çeyreğinde, 1 yeni "Bizim Gross" mağazası açılmış, 2 mağaza yenilenmiş ve 3 mağaza kapatılmıştır.

Böylece yılın ilk dokuz ayında toplam 15 mağaza kapatılmış dönem sonu Türkiye genelinde 73 şehirde 169 mağazaya ulaşılmıştır.

Bu dönemdeki mağaza ağına yapılan optimizasyon, sadece maliyet azaltımı olarak değil de aynı zamanda operasyonel kalite artışı sağlamıştır.

Satış stratejilerini şekillendirip bireysel ve ev dışı tüketim müşterilerine (HoReCa segmenti) daha fazla odaklanmış, böylece karlılığı yüksek müşteri segmentlerinde, pazar payını artırmayı hedefliyorlar. Bu stratejik yönelim, özellikle B2C kanalında büyüme potansiyelinin canlanmasına katkı sağlamıştır.

Bizim Gross formatında mağaza sayısı 7'ye ulaşmış. Bayi iş ortaklığı sisteminin (SEÇ modeli) kapsamında bayi başına satışlar TMS 29 hariçten yıllık bazda %15 artış göstermiştir.

Bu artış, güçlü bayi ağına etkinliği perakende kanalındaki sağlanmış müşteri sadakatiyle desteklendiği belirtiliyor.

Şirketin temel büyüme motorlarından biri olan "Esnaf Dostu İş Modeli"ne yürütülen SEÇ İş Ortaklığı Sistemi, üçüncü çeyrekte de dayanıklılığını korumuştur.

Pazar dinamikleri ekonomik koşulların zorlu seyrine rağmen sistemdeki güçlü iş ortakları sayesinde bayi başına satışlar önceki yılın aynı dönemine göre %15 artmış. SEÇ sistemi, geleneksel esnaf kanalını desteklemeye ve şirket dağıtım ağını genişletmeye devam etmiştir. Bu modelle, yerel pazarlardaki etkinliğini koruyarak markaya sadık müşteri tabanını güçlendirmiş.

FİNANSAL BİLGİLER

2025'in 3. çeyrek itibarıyla brüt kar marjı geçen yılında aynı dönemdeki %13,8 seviyesinden %17,2'ye yükselmiş, 340 baz puanlık artışla önemli bir iyileşme kaydedilmiş. **Bu gelişmede, müşteri karmasındaki değişim ve ürün miksini karlılığı artıracak şekilde gelişmesi belirleyici olmuş.**

Faaliyet giderlerini azaltmaya yönelik alınan tedbirler, giderlerin mutlak tutarda ve satışlara oranla düşmesine neden olmuş.

Şirketin toplam faaliyet giderleri bu dönemde %23,9, yılın ilk dokuz ayında %19,3 oranında gerilemiş. Faaliyet gideri/satış oranı çeyreklik bazda 80 baz puanlık iyileşmeyle %15,2 seviyesine gerileyerek olumlu görünüm sergilediği belirtilmiştir.

Satış gelirleri tarafında, makroekonomik koşulların ve geleneksel kanal müşterilerindeki zayıf talebin etkisiyle daralma gözlemlendiği söylenirken, Konsolide satışlar, 2024 yılının aynı dönemine kıyasla %19,8 azalarak 9,4 milyar TL'ye gerilemiş, dokuz aylık bazda %20,7 düşüşle 28,8 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

B2B ve B2C pazarlarında yoğun rekabet sürerken, bireysel - ev dışı tüketim segmentine odaklanan yeni satış stratejisinin ilk sonuçları alınmaya başlanmıştır. Bu stratejik değişimin, karlılıktaki iyileşmeyi desteklediği, ancak toplam satış hacmi üzerinde geçici baskı yarattığı belirtildi.

FAVÖK tarafında ise, operasyonel iyileşmenin en belirgin yansıması gözlenmiştir. Şirketin düzeltilmiş FAVÖK tutarı bu dönemde 576 milyon TL'ye ulaşarak geçen yılın aynı dönemine göre %303 artış göstermiş, marj ise %1,2'den %6,1'e yükselmiştir.

Yılın ilk dokuz ayında FAVÖK 1,2 milyar TL'ye çıkıp geçtiğimiz yılın aynı dönemdeki 76,6 milyon TL'ye kıyasla ciddi sıçrama kaydetmiş. **Bu sonuçların, hem brüt kar marjındaki artışın hem de maliyetlerin etkin yönetiminin bir sonucu olmuş.**

Net zarar ise 2024'teki -413 milyon TL'den -50 milyon TL'ye gerileyerek belirgin bir iyileşme göstermiş, yılın ilk dokuz ayındaki net zarar -1,31 milyar TL'den -858 milyon TL'ye düşmüştür. Böylelikle net kar marjı da -%3,5'ten -%0,5'e gerilemiştir.

Gelir düşerken brüt marj artmış → Verimsiz noktaların kapanması etkisi var.

Esas faaliyet zararı önemli ölçüde iyileşmiş. Zararda iyileşme var ancak TMS29 etkisi çok büyük.

BRÜT KAR MARJİ

3Ç2024'ten 3Ç2025'e
13.8%'den 17.2%'ye artış
+340 bp

(TMS 29)

FAALİYET GİDERİ

3Ç2024'ten 3Ç2025'e
Azalış
%23.9

(TMS 29)

FAVÖK MARJİ

3Ç2024'ten 3Ç2025'e
1.2%'den 6.1%'e artış
+490 bp

(TMS 29)

Yatırım harcamaları tarafında, 2025 yılında kontrollü ve verimlilik odaklı bir yaklaşım benimsemiş. 9A2025 döneminde toplam yatırım harcamaları geçen yıla kıyasla %53,5 düşüşle 147,4 milyon TL'ye gerilemiştir. Yatırımların ise %49,3'ü mevcut mağazalara, %26,9'u yeni mağazalara, %18,6'sı SEÇ sistemine ve %5,3'ü de bilgi teknolojilerinin altyapısına yönlendirilmiştir. Yatırımların satışlara oranı %0,5 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Finansal yapıya bakıldığında 30 Eylül 2025 itibarıyla toplam varlıklar 12,67 milyar TL'ye, özkaynakları ise 258,6 milyon TL'ye gerilemiştir. Dönen varlıklar 6,06 milyar TL'ye düşerken, stoklar 3,82 milyar TL'ye yükselmiş, ticari alacaklar 1,41 milyar TL'ye gerilemiş. Şirketin nakit ve nakit benzerleri 580,9 milyon TL düzeyindedir.

Ticari borçlar 8,97 milyar TL seviyesinde, finansal borçlar toplam 1,9 milyar TL düzeyindedir. Bu kapsamda net borç pozisyonu IFRS 16 yükümlülükleri dahil edildiğinde -1,32 milyar TL'ye yükselmiş. İşletme sermayesi tarafında ise, stok devir süresinin 43 güne ve ticari borç ödeme süresinin 101 güne çıkması, nakit döngüsünü 157 güne uzatmıştır. Bu görünüm, stok seviyelerindeki artışın ve tahsilat dönemlerindeki yavaşlamanın etkilerini yansıtmaktadır.

MTL	9A2024	9A2025	MTL	2024	9A2025
Ticari Alacak	1.985,6	1.412,5	Finansal Borç	-1894,7	-1901,2
Stoklar	3.624,2	3.822,4	Kısa Vadeli	-676,0	-710,4
Ticari Borçlar	8.681,4	8.973,9	Leasing Giderleri	0,0	0,0
İşletme Sermayesi	- 3.071,6	-3.739,0	Kira Yükümlülükleri (IFRS16)	-676,0	-710,4
Gün Sayıları (*)	9A2024	9A2025	Uzun Vadeli	-1218,7	-1190,7
Ticari Alacak	14,8	13,3	Leasing Giderleri	0,0	0,0
Stoklar	31,0	43,0	Kira Yükümlülükleri (IFRS16)	-1218,7	-1190,7
Ticari Borçlar	-74,2	-101,0	Nakit ve Nakit Benzerleri	1090,5	580,9
Nakit Döngüsü	119,9	157,3	Net Nakit (UFRS 16 Yükümlülüğü Dahil)	-804,3	-1320,3

2025 yılında faaliyet giderlerini azaltmak, brüt marjı artırmak ve operasyonel verimliliği sağlamak yönünde alınan önlemler sonucunda, zorlu piyasa koşullarına rağmen karlılığını güçlendirmiş.

Enflasyon muhasebesi (TMS 29) etkisi altında finansal sonuçlar bazı nominal düşüşler gözlense de, reel anlamda şirket operasyonel karlılığı artış trendinde.

Yönetim, verimlilik odaklı mağaza stratejisini sürdürürken, yeni "Bizim Gross" formatı ve SEÇ modeliyle esnaf dostu iş modelini güçlendirmeyi hedefliyor.

İşletme faaliyetlerinden nakit akışı: +1,01 milyar TL, Geçen yıl: 1,42 milyar TL

Operasyon "kağıt üzerinde zarar etse de" nakit üretmeye devam ediyor.

Yatırım akışı: -147 milyon TL capex, Yakınsama politikasına uygun.

Genel anlamda; bu dönemde operasyonel dönüşümünü sürdürmüş, karlılığını artırmış, maliyet disiplini pekiştirmiş ve sermaye verimliliği açısından sağlam yapı oluşturmuş.

Satış hacmi zayıf makroekonomik ortamdan etkilenmiş olsa da, brüt ve operasyonel marjlardaki performansı ileriye dönük sürdürülebilir karlılığın temelini güçlendirmiş.

Faaliyet giderlerinin azaltılması, FAVÖK marjındaki keskin artış ve net zarardaki belirgin iyileşme, 2025 yılının geri kalanında daha dengeli ve dirençli bir finansal yapı ile yoluna devam edeceğine işaret ediyor.

Özet Gelir Tablosu(Bin TL)

	3Ç25	3Ç24	Değ(%) Yıllık	2Ç25	Değ(%) Çeyrekse	9A25	9A24	Değ(%) Yıllık
Net Satışlar	9,385,136	11,698,710	-19.78	8,717,792	7.65	28,759,927	36,251,981	-20.67
Satışların Maliyeti	7,775,368	10,084,343	-22.90	7,291,613	6.63	23,978,924	31,605,356	-24.13
Brüt Kar	1,609,768	1,614,367	-0.28	1,426,180	12.87	4,781,003	4,646,624	2.89
Faaliyet Giderleri	1,427,184	1,876,130	-23.93	1,516,756	-5.91	4,760,829	5,899,106	-19.30
EFK	182,584	-261,763	A/D	-90,576		20,175	-1,252,482	A/D
Net Finansman Gideri	373,337	463,540	-19.46	387,774	-3.72	1,234,145	1,372,707	-10.09
Net Parasal Pozisyon Kazanç(Kayıp)	598,569	801,736	-25.34	529,252	13.10	1,928,588	2,509,190	-23.14
Vergi Öncesi Kâr	-89,241	-342,877	A/D	-498,659		-813,775	-1,388,379	A/D
Net Kar/Zarar	-44,141	-402,872	A/D	-445,201		-825,398	-1,284,636	A/D
FAVÖK	632,210	196,801	221.24	312,410	102.37	1,218,022	-76,586	A/D

SEKTÖREL GÖRÜNÜM

Hisse	FAVÖK Marjı (Çeyrek)	Net Kar Marjı (Çeyrek)	Firma Değeri / Defter Değeri	Firma Değeri / FAVÖK	Firma Değeri / Net Satış	PD / DD	PD / Net Satış (Dönem Sonu)	Finansman Gider / Net Satış	Ana Ortaklık Net Dönem K/Z	Borç Kaynak Oranı (%)
BIMAS	7,88	2,94	2,37	11,14	0,66	2,18	0,61	1,14	11.252.907.000,00	53,01
CRFSA	5,69	-5,93	52,22	11,82	0,46	26,94	0,24	9,63	-4.706.405.000,00	98,37
GMTAS	5,28	-6,55	1,88	20,27	1,80	1,87	1,79	1,99	-60.453.090,00	19,92
KIMMR	7,64	2,85	1,15	6,73	0,42	0,91	0,34	2,12	297.898.068,00	54,50
MGROS	9,28	3,69	1,20	4,26	0,29	1,20	0,29	3,01	5.369.397.000,00	60,90
MOPAS	5,55	2,56	1,81	6,65	0,60	1,90	0,63	1,97	152.214.067,00	45,46
SOKM	4,87	0,37	0,80	4,67	0,13	0,77	0,13	2,96	-512.715.313,00	64,39
BİZİM	6,74	-0,47	11,13	1,98	0,11	6,77	0,07	4,29	-825.397.679,00	97,96

TEKNİK GÖRÜNÜM



Teknik Göstergeler

Göstergeler	Kısa Vadeli		Ort Vadeli		Uzun Vadeli	
	Değer	Karar	Değer	Karar	Değer	Karar
Stochastic	1.89	SAT	56.92	SAT	54.36	SAT
RSI	36.70	SAT	44.30	SAT	47.19	SAT
Williams%R	-98.11	SAT	-90.84	SAT	-61.56	NÖTR
Momentum	93.19	SAT	93.05	SAT	94.93	SAT
MACD	-0.07	SAT	-0.01	SAT	-1.07	AL
ADX	22.17	SAT	15.21	SAT	9.19	SAT
CCI	-149.26	NÖTR	-69.61	NÖTR	7.81	NÖTR
Ultimate Oscillator	14.56	NÖTR	33.74	NÖTR	41.80	NÖTR
ROC	-6.81	NÖTR	-6.95	NÖTR	9.28	NÖTR
Hareketli Ortalama	26.86	NÖTR	26.91	SAT	27.10	SAT
Al Sayısı		0		0		1
Sat Sayısı		6		7		5
Nötr Sayısı		4		3		4

Pivot Noktaları

Pivot Yöntemi	Kapanış Fiyatı	Destek Noktaları			Pivot Noktası	Direnç Noktaları		
		Ds1	Ds2	Ds3		Dr3	Dr2	Dr1
Klasik	25.44	24.29	24.83	25.13	25.67	25.97	26.51	26.81
Camarilla	-	25.21	25.29	25.36	25.67	25.52	25.59	25.67
Fibonacci	-	24.83	25.15	25.35	25.67	25.99	26.19	26.51
Demarks's	-	-	-	24.98	25.67	25.82	-	-



A1 CAPITAL ARAŞTIRMA

Baki ATILAL
Araştırmadan Sorumlu GMY

Sıla GİRGİN
Araştırma Uzman Yardımcısı

ÇEKİNCE...

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 raporda yer alan bilgiler A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer GÜLER HOLDİNG Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir.

A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.