

BİM

FAVÖK kuvvetli, işletme sermayesi ihtiyacı arttı

BİM, TMS29 sonrası finansallarına göre 2Ç26'da 8.020mn TL net kâr açıkladı. Bu sonuç, 5,7 milyar TL seviyesindeki piyasa beklentisinin (AK: 5,6 milyar TL) %40 üzerinde gerçekleşti. Beklentilerin üzerindeki net kâr, piyasa beklentisinin %7 üzerinde gerçekleşen 13,6 milyar TL FAVÖK (AK: 11,3 milyar TL) ve tahminimizin üzerindeki parasal kazançtan kaynaklandı. 222 milyar TL seviyesindeki gelirler ise beklentilerle büyük ölçüde uyumlu gerçekleşti. Buna karşın, işletme sermayesindeki çeyreklik artış (stok gün sayısındaki 3 günlük yükseliş) ve temettü ödemesi nedeniyle net nakit çeyreklik bazda %5 reel azaldı. Hissenin yıl başından bu yana BIST-100'e göre %12 daha iyi performans göstermiş olduğunu not etmekle birlikte, sonuçlara piyasanın olumlu tepki vermesini bekliyoruz.

BİM, TMS29 sonrası finansallara göre 2Ç26'da reel bazda yıllık %9,6 gelir büyümesi kaydetti. TMS29 öncesi finansallara göre ise gelirler, satış alanındaki %6 büyüme ve Türkiye BİM mağazalarında %37,3 aynı mağaza satış büyümesi (sepet büyüklüğünde %36,7 artış ve müşteri trafiğinde %0,4 yükseliş) sayesinde nominal bazda yıllık %45 arttı. İç enflasyon %31 seviyesinde gerçekleşirken, bu durum sepet büyüklüğü artışının iç enflasyonun yaklaşık 440 baz puan üzerinde olduğuna işaret etmektedir. File mağazalarının gelirler içindeki payı %11 seviyesinde yatay kaldı.

FAVÖK, TMS29 sonrası finansallara göre yıllık %9 artarken, FAVÖK marjı 2Ç26'da %6,1 ile yıllık bazda yatay seyretti. Brüt marjın yıllık 130 baz puan daralarak %19,2'ye gerilemesi, muhtemelen tedarikçilerden alınan iskонтoların azalması ve daha yüksek parasal kazancın FVÖK altında muhasebeleştirilmesinden kaynaklandı.

12 aylık hedef fiyatımızı hisse başına 524 TL'ye yükseltiyor (önceki: 494 TL) ve Endeks Üzeri Getiri tavsiyemizi koruyoruz: Değerlememize güçlü 2Ç sonuçlarını ve güncellenen makro varsayımlarımızı yansıttık. Güçlü gelir büyümesi görünümünü (2026: %7,4; önceki: %6,5) dikkate alarak tahminlerimizi tek haneli oranlarda yukarı yönlü revize ettik. Güncellenen tahminlerimize göre BİM, 2026 tahmini F/K çarpanına göre 15,3x seviyesinde işlem görmekte olup uluslararası benzerlerine göre %3 iskонтoludur. TMS29 öncesi finansallara göre ise %34 iskонтo hesaplıyoruz.

Çeyreklik Özet - TMS29 Sonrası

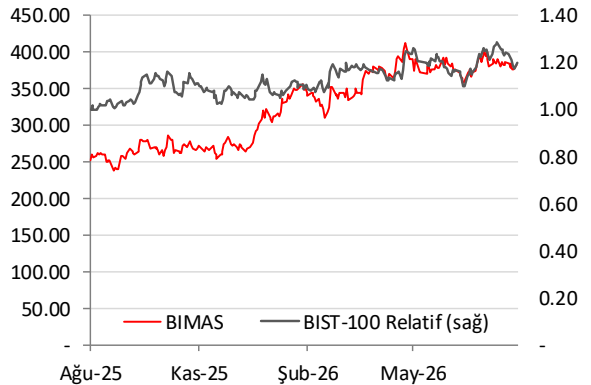
milyon TL	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
	2Ç26	2Ç25	y/y	1Ç26	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark
Net Satışlar	221,903	202,426	10%	227,793	-3%	218,639	216,613	1%
FAVÖK	13,571	12,448	9%	10,821	25%	12,671	11,264	7%
FAVÖK Marjı	6.1%	6.1%	-3 bps	4.8%	137 bps	5.8%	5.2%	32 bps
Net Kar	8,020	3,558	125%	6,914	16%	5,714	5,615	40%

Kaynak: Şirket, Rasyonet, AK Yatırım

Endeksin Üzerinde Getiri

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

Bloomberg Kodu	BIMAS TI			
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri			
Hedef Fiyat, TL	524.00			
Güncel Fiyat, TL	382.00			
Getiri Potansiyeli	37%			
Halka Açıklık Oranı	68%			
Piyasa Değeri, mn TL	458,400			
Firma Değeri, mn TL	492,668			
Finansal Veriler	2025	2026T	2027T	2028T
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	721,063	1,006,752	1,358,882	1,798,729
FAVÖK, mn TL	43,485	62,053	90,051	126,265
Net Kâr, mn TL	18,632	31,775	46,242	59,884
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	38,574	50,972	68,054	138,207
Net Borç/FAVÖK	0.9	0.8	0.8	1.1
Kârlılık				
FAVÖK Marjı	6.0%	6.2%	6.6%	7.0%
Net Marj	2.6%	3.2%	3.4%	3.3%
Temettü Verimi	2.5%	1.8%	2.9%	4.2%
Büyüme				
Ciro, y/y	38.8%	39.6%	35.0%	32.4%
FAVÖK, y/y	92.8%	42.7%	45.1%	40.2%
Net Kâr, y/y	0.2%	70.5%	45.5%	29.5%
Değerleme Verisi	2025	2026T	2027T	2028T
F/K	16.7	14.4	9.9	7.7
FD/FAVÖK	8.1	8.2	5.9	4.7
FD/Ciro	0.5	0.5	0.4	0.3
Hisse Verileri				
Nominal Getiri	1A	3A	12A	YBG
BİST-100 Relatif	-1.0%	-5.2%	49.3%	43.1%
AOİH, mn TL	-2.1%	-3.7%	14.8%	14.1%
	3,782	3,895	3,724	4,074



Piyasa verileri 17 Ağustos 2026 tarihli.

Değerleme verileri dolar cinsindendir.

2Ç26 Sonuçlarına İlişkin Detaylar:

TMS29 öncesi finansallara göre brüt marj yıllık 40 baz puan gerilerken, faaliyet giderlerinin satışlara oranı TMS29 sonrası finansallarda 180 baz puan, TMS29 öncesi finansallarda ise 150 baz puan düştü. Sonuç olarak, TMS29 öncesi FAVÖK marjı yıllık 90 baz puan artarak %8,2'ye yükseldi. Net kâr marjı ise sırasıyla TMS29 öncesi ve sonrası finansallara göre yıllık 100 baz puan ve 180 baz puan iyileşti.

2026 beklentileri korundu: BİM, 2026 yılı için TMS29 sonrası finansallara göre %6 ±2 puan gelir büyümesi (AK: %7,4, 1Y26: %10), %6,5 ±0,5 puan FAVÖK marjı (AK: %6,2, 1Y26: %5,4) ve %3–3,5 yatırım harcaması/satışlar beklentilerini korudu.

TL milyon	2025	Eski Tahminler		Yeni Tahminler		Fark	
		2026B	2027B	2026B	2027B	2026B	2027B
Net Satışlar	721,063	998,168	1,334,676	1,006,752	1,358,882	1%	2%
FAVÖK	43,485	59,638	86,125	62,053	90,051	4%	5%
Net Kar	18,632	30,933	42,331	31,775	46,242	3%	9%
FAVÖK Marjı	6.0%	6.0%	6.5%	6.2%	6.6%	0.2pp	0.2pp
Net Marj	2.6%	3.1%	3.2%	3.2%	3.4%	0.1pp	0.2pp

Kaynak: Şirket Verisi, Ak Yatırım Araştırma

Çeyrek Özet -TRYmn¹	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26
TMS29 sonrası						
Net Satışlar	147,723	153,239	179,681	185,963	212,862	221,903
Büyüme	42%	40%	43%	44%	44%	45%
Büyüme - Reel	3%	4%	7%	10%	10%	10%
Metrekare Bazında Satış	34,795	35,416	40,980	41,908	47,370	48,748
Büyüme - Yıllık	31%	30%	33%	36%	36%	38%
Satış Alanı (Bin Metrekare)	4,282	4,372	4,397	4,478	4,510	4,595
Büyüme - Yıllık	9%	8%	6%	6%	5%	5%
Mağaza Sayısı	13,809	14,075	14,231	14,473	14,576	14,851
Büyüme - Yıllık	8%	7%	6%	7%	6%	6%
Mağaza Açılışları (çeyreklik)	226	266	156	242	103	275
Brüt Kar	25,859	31,484	36,034	35,770	40,308	42,674
Faaliyet Gideri	-26,758	-27,821	-29,506	-28,774	-37,485	-36,373
Faaliyet Karı	-899	3,663	6,528	6,996	2,824	6,301
FAVÖK	5,282	9,423	13,235	12,820	10,112	13,571
Diğer Gelir/Gider	-399	115	-356	-185	-284	-969
Finansal Gelir/Gider	-554	-374	-1,157	-271	-555	361
Parasal Kazanç/Kayıp	8,248	1,345	5,045	1,621	10,149	6,778
VÖK	6,396	4,749	10,059	8,161	12,134	12,470
Vergi	-3,686	-2,069	-4,662	-1,288	-5,583	-4,386
Net Kar	2,705	2,693	5,275	6,889	6,461	8,020
İşletme Sermayesi	-8,614	-1,284	-1,443	2,722	-727	1,914
Yatırım Harcaması	-5,064	-4,991	-4,734	-4,229	-4,478	-6,504
Net Borç	18,601	32,834	29,821	38,574	28,117	32,387
Net Borç (TFRS16 hariç)	-23,490	-13,627	-18,851	-13,281	-29,131	-29,466
Brüt Kar Marjı	17.5%	20.5%	20.1%	19.2%	18.9%	19.2%
Faaliyet Gideri/Satış	-18.1%	-18.2%	-16.4%	-15.5%	-17.6%	-16.4%
Faaliyet Kar Marjı	-0.6%	2.4%	3.6%	3.8%	1.3%	2.8%
FAVÖK Marjı	3.6%	6.1%	7.4%	6.9%	4.8%	6.1%
VÖK Marjı	4.3%	3.1%	5.6%	4.4%	5.7%	5.6%
Net Marj	1.8%	1.8%	2.9%	3.7%	3.0%	3.6%
İşletme Sermayesi/Satış	-5.8%	-0.8%	-0.8%	1.5%	-0.3%	0.9%
Yatırım/Satış	-3.4%	-3.3%	-2.6%	-2.3%	-2.1%	-2.9%
TMS29 öncesi	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26
Net Satışlar	144,412	151,610	176,034	183,656	208,331	220,108
Büyüme - Yıllık	44%	41%	42%	43%	44%	45%
Birebir Mağaza Büyümesi	35.1%	28.2%	32.0%	32.7%	34.5%	37.3%
Sepet	40.3%	34.1%	35.0%	33.2%	35.6%	36.7%
Trafik	-3.7%	-4.4%	-2.2%	-0.4%	-0.8%	0.4%
FAVÖK	9,746	11,049	15,130	14,657	16,164	18,061
Net Kar	4,659	6,052	8,041	10,484	9,094	10,974
FAVÖK Marjı	6.7%	7.3%	8.6%	8.0%	7.8%	8.2%
Net Marj	3.2%	4.0%	4.6%	5.7%	4.4%	5.0%

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.

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.