

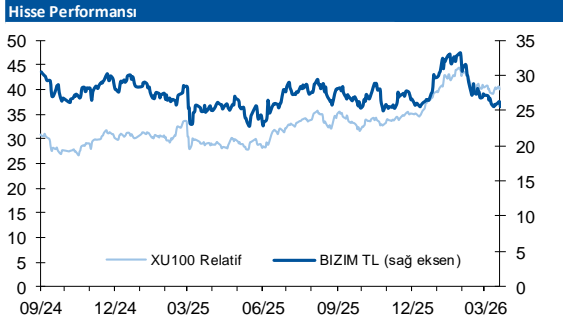
Hisse Verileri	
Bloomberg Hisse Kodu	BIZIM
Mevcut Fiyat (TL)	25.60
Hedef Fiyat (TL)	36.00
Getiri Potansiyeli (%)	41%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	22.38 34.00
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	16
Sermaye (mln TL)	80
Pazar	Ana Pazar

Hisse Verileri (mln TL)	
Piyasa Değeri	2,060
Hedeflenen Piyasa Değeri	2,897
Net Borç	1,723
Firma Değeri	3,739

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	6 Ay	YBB
Nominal Getiri	-7%	-4%	-4%	-1%
BIST100 Rölatif Getiri	-8%	-10%	-20%	-14%
Özet Veriler (mln TL)				
	2024	2025	2026T	2027T
Satış Gelirleri	50,026	39,411	48,830	60,095
FAVÖK	528	1,815	2,170	2,484
Net Kar	-2,200	-793	-112	309

FAVÖK Marjı	1.1%	4.6%	4.4%	4.1%
Net Kar Marjı	-4.4%	-2.0%	-0.2%	0.5%

Tahminler ve Rasyolar	2024	2025	2026T	2027T
FD/Ciro	0.07x	0.10x	0.08x	0.06x
FD/FAVÖK	7.0x	2.1x	1.7x	1.5x
F/K	---	---	---	6.7x
PD/DD	2.2x	7.4x	9.1x	6.6x
Net Borç/FAVÖK	1.6x	0.9x	0.7x	0.3x



Kaynak: Rasyonet, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Fiyatlar 07 Nisan 2026 tarihi itibarıyla.

Ortaklık Yapısı	
Yıldız Holding A.Ş.	66.6%
Halka Açık	33.4%

Strateji ve Araştırma
DenizbankYatirimHizmetleriGrubuStratejiVeArastirma@denizbank.com

Bizim Toptan (BIZIM TI)

Yeniden denge arayışı

TUT – Hedef Fiyat: 36,00 TL (12-ay)

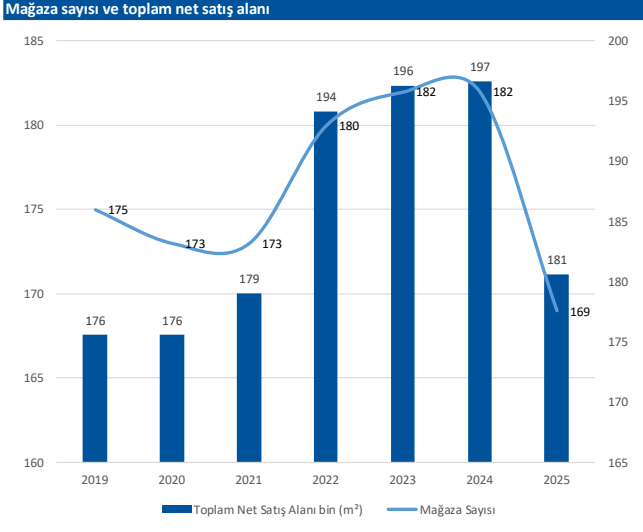
Perakende sektöründe 2025 yılı, devam eden sıkı para politikası ve alım gücünde takip edilen zayıflama ile zorlu bir dönem oldu. Bizim Toptan, verimlilik odaklı stratejisi ve etkin maliyet yönetimi ile zorlu süreci dönüşüme yönelik adımlar atarak sürdürdü. Brüt karlılıkta iyileşme trendi ile FAVÖK tarafında gözlenen belirgin artış, bu stratejinin sonuçlarını yansıtmaktadır. Yüksek seyreden rekabet koşullarının takip edildiği B2B ve B2C pazarlarında, özellikle operasyonel giderlerdeki azalış ile avantaj sağlandı. Her ne kadar azalan enflasyon etkisi ile net karlılık tarafına geçilmesini yakın dönem finansallarında beklememekle birlikte, yapılan stratejik dönüşüm ve iyileşen finansallar ile 2027 yılında Şirket'in karlılık tarafına geçeceğini düşünüyoruz.

Bizim Toptan için 12-aylık hedef fiyatımızı 36,00 TL ve önerimizi TUT yönünde koruyoruz. (4Ç finansallarından bu yana Gözden Geçiriliyor (G.G.) olarak bulunuyordu). Hisse, yıl başlangıcından bu yana BIST 100 endeksinin %14 gerisinde performans sergilemiştir. 2026 tahminlerimize göre 1,7x FD/FAVÖK ve 9,1x PD/DD çarpanlarıyla işlem görmektedir.

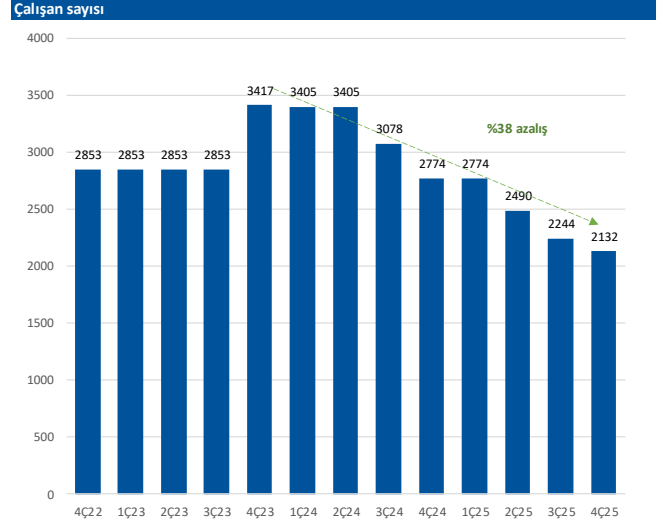
- Operasyonel maliyet kontrolü.** Bizim Toptan'ın, kategori bazlı ilerlettiği faaliyet giderini azaltmaya yönelik optimizasyon çalışmalarının devam edeceğini düşünüyoruz. Mağaza optimizasyonunun bu aşamada kritik olduğunu düşünmekteyiz. Gross mağazalarda geçen yıldan bu yana 7 mağazaya erişildi. Bu dönemde 15 mağaza kapanışı olurken, 2 mağaza açıldı, 4 mağaza dönüşümü gerçekleşti. Bu noktada Şirket'in yatırımlarına da bu hassasiyet ile yaklaşacağını, dolayısıyla mağaza açılışında belirgin bir artıştan ziyade, mevcut mağazalara ilişkin performans artırıcı dönüşüm odağının devam etmesini bekliyoruz.
- SEÇ marketlerde optimizasyon zamanı.** 2023 yılında SEÇ market sayısı 2.747'ye yükselmiş, ancak, mevcut makroekonomik koşullar ile iş ortağı sayısı 2025 yılı itibarıyla 2.349'a gerilemiştir. Buna karşın, 2025 yılında SEÇ market katkısı konsolide ciroda %22 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu doğrultuda, verimlilik odaklı strateji ve iş ortaklarından elde edilen gelir katkısının istikrarlı yapısı ile operasyonel karlılıkta destekleyici etkide bulunmuştur.
- Bizim Toptan için dönüş başladı mı? Bizim Toptan'da operasyonel iyileşmenin başladığını, özellikle brüt kâr marjındaki iyileşme ve faaliyet giderlerinde gerileme eğilimi özelinde söylemek mümkün; ancak, yüksek faiz ortamında zayıf seyreden talep koşulları seyir göz önünde bulundurulduğunda, dönüşün, finansal boyutta başladığını söylemek için henüz erken olabilir. İlk aşamada, satış gelirleri tarafındaki toparlanmayı yakından izlemekle birlikte, operasyonel anlamda kat edilen mesafenin de meyvelerinin önümüzdeki dönem finansallarında belirgin hale gelmesini bekliyoruz.**

2023-2025 dönemine detay bakış

- **Bizim Toptan iş modeli ve kırılma noktası.** Bizim Toptan'ın iş modeli, temelde, geleneksel kanala ürün tedarik eden düşük marj-yüksek hacim yapısına dayanmaktadır. Bu yapı, doğası gereği, fiyat hassasiyeti yüksek bir müşteri segmenti ile çalışmayı gerektirmekte, dolayısıyla ekonomik dalgalanmalara karşı daha kırılabilir bir çerçeve sunmaktadır. Halka arz sonrasında Şirket, yalnızca klasik bir toptancı olarak kalmak istememiş, SEÇ Market modeli ile daha bağlı ve sürdürülebilir ciro yapısı oluşturmayı gözetmiştir. Ev dışı tüketim tarafında ise g2m ve dağıtım operasyonları üzerinden daha uzmanlaşmış ve katma değerli bir kanal yaratılması hedeflenmiştir.



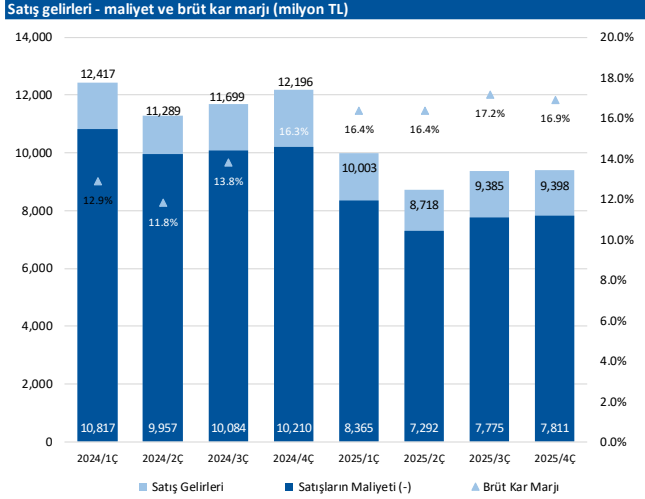
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket sunumu



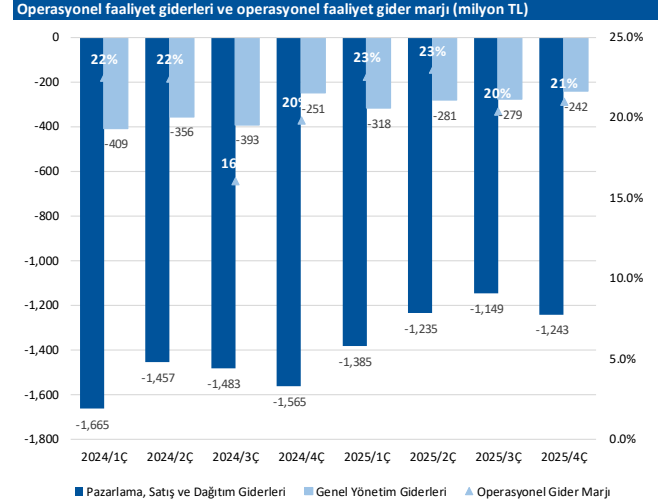
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket sunumu

- **2023 sonrası dönemde makroekonomik çerçevenin sertleşmesi bu dönüşümün hızını belirgin biçimde yavaşlatmıştır.** Önce depremin etkileri, ardından sıkı para politikası süreci ve yüksek faiz ortamı Şirket'in, başta esnaf olmak üzere ana müşteri kitlesi üzerinde doğrudan baskı yaratmıştır. Geleneksel kanal, finansmana erişimin zorlaşması ve işletme sermayesi maliyetinin artması nedeniyle hacim tarafında daralmaya daha erken tepki vermiştir. Bu çerçevede, Şirket'in, stratejik dönüşüm çabaları ile makro konjonktürde yaşanan olumsuz koşullar denk gelmiş ve geçiş süreci Şirket finansallarına olumsuz yansımıştır. Şirket, satış gelirlerinde, 2023 yılında nominal TL bazlı en yüksek satış geliri seviyesine ulaşırken, 2024 yılında %18; 2025 yılında ise %23 hasılat daralması gözlenmiştir.
- **2024 ortasından itibaren Bizim Toptan ve iştirakleri bünyesinde kapsamlı bir operasyonel yeniden yapılanma süreci başlatılmıştır.** Organizasyon yapısı sadeleştirilmiş, grup genelinde operasyonel konsolidasyona gidilmiş ve maliyet giderleri azaltılmıştır. Personel sayısında yaklaşık 2023 yılından bu yana %38 oranında azalış gerçekleştirilmiş; ayrıca, depo ve rota optimizasyonları yapılmıştır.

- **2025 yılına gelindiğinde Şirket, operasyonel verimlilik odağını ön planda tutmuş, bu kapsamda, verimsiz mağazaları kapatarak daha yüksek mağaza başına satış elde etmiş, operasyonel giderlerinde azalış ile daha yüksek FAVÖK elde etmeye başlamıştır.** Bu dönemde, B2B ve B2C pazarlarında devam eden rekabet koşulları ve devam eden makroekonomik seyir doğrultusunda benimsenen ana strateji, faaliyet gideri marjını düşürmek üzere konumlandırılmış ve genel olarak 2025 yılı içerisinde takip edilen finansal sonuçlarda da bu stratejinin etkileri gözlenmiştir. Faaliyet giderlerinin yanı sıra, yatırım harcamaları 2025 döneminde yıllık %74,2 azalarak, verimlilik odağını desteklemiştir. Şirket, bireysel ve ev dışı tüketim müşterilerini artırmaya yönelik çalışmalarını sürdürmesine karşın; toplam satış gelirine bakıldığında daralmanın, geleneksel kanalın zayıf performansı etkisiyle gerçekleştiği gözlenmektedir.



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Rasyonet

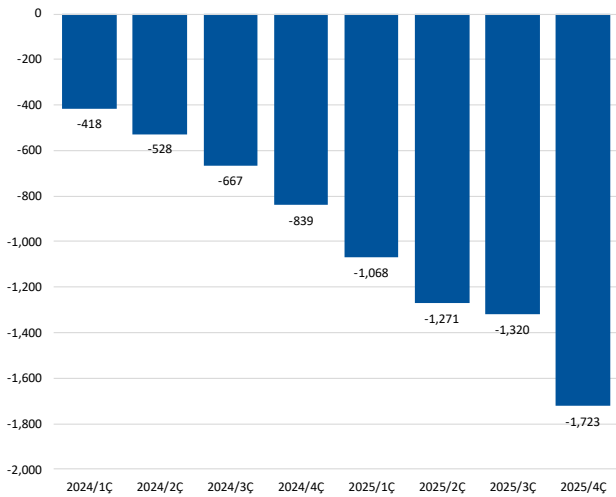


Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Rasyonet

- **Satış gelirleri tarafında güçlü bir dipten dönüş henüz gerçekleşmemiştir.** Enflasyon Muhasebesi sonrası satış gelirlerinde, 2025 yılının 4. çeyreğinde, önceki yıla kıyasla %23 oranında daralma kaydedilmiştir. 2025 yılı geneline bakıldığında hasılat yıllık %21 oranında gerilemiştir. Organize perakende tarafında kampanya yoğunluğunun artması ve fiyatlama gücünün sınırlı kalması, hacim tarafında kalıcı bir toparlanmayı zorlaştırmakta ve esas problem olmaya devam etmektedir. Öte yandan, geleneksel kanalın finansman koşullarına olan duyarlılığı da satış ivmesini baskılayan unsurlardandır. Bu nedenle brüt kâr marjı iyileşmesinin olumlu etkisine rağmen, ciro tarafında beklenen ivme henüz oluşmamıştır.
- **Brüt kar tarafında toparlanma sinyalleri devam etmektedir.** 9A25'te 29.761 milyon TL ciroya karşın 4.351 milyon TL brüt kâr elde edilmiş; brüt kâr marjı yaklaşık %14,6 seviyesine yükselmiştir. Yıl sonu rakamlarına baktığımızda ise 2025 yılında brüt kâr marjı %16,7 ile önceki yıla kıyasla 3 puanlık iyileşme kaydetmiştir. Sigara ve toz şeker dışı ana kategorilerde daha sağlıklı büyüme gerçekleşmiş olması marj kalitesini artırmıştır.
- **Operasyonel gider marjında ise yükseliş kaydedilmiştir.** 9A24'te 4.715 milyon TL olan pazarlama, satış dağıtım giderleri 9A25'te 3.862 milyon TL'ye gerilemiştir. 2025 yılı genelinde ise 5.273 milyon TL ile önceki yıla kıyasla %19 azalış kaydetmiştir. Genel yönetim giderleri ise 1.486 milyon TL'den 1.180 milyon TL'ye düşmüştür. Yıl sonu itibarıyla baktığımızda önceki yıllara kıyasla görünüm daha belirgin hale gelmiştir. Ancak, operasyonel giderlerdeki nominal gerilemeye karşın satış gelirlerinde 2025 yılında kaydedilen daralmanın etkisi ile operasyonel gider marjı 2025 yılında 0,7 puan artışla %17,6 seviyesine yükselmiştir.
- **FAVÖK'te belirgin iyileşme.** 2025 yılına gelindiğinde Şirket'in satış gelirlerindeki önemli daralmaya karşın brüt karlılıkta yaşanan iyileşme ve faaliyet giderlerindeki azalış sayesinde FAVÖK yıllık bazda %244 artışla belirgin bir yükseliş kaydetmiştir. FAVÖK marjı ise 3,5 puan artışla %4,6 seviyesine yükselmiştir.

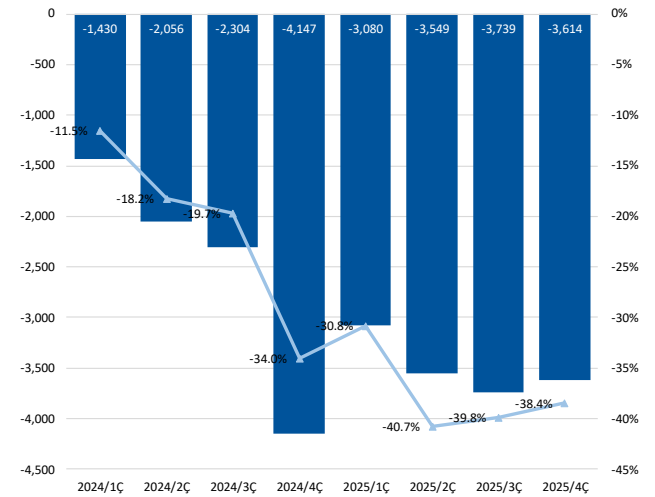
- **Satış büyümesinin zayıf kaldığı bir dönemde faaliyet gideri/hasılat oranında artış Şirket'in kârlılığını baskılamıştır.** 2024'ün ilk yarısına kadar devam eden çok kanallı satış modeli büyüme yatırımları, operasyonel genişleme ve organizasyonel yapıdaki büyüme, operasyonel giderlerin enflasyonun altında artmasına neden olmuştur. Bununla birlikte ciro artışının aynı hızda gerçekleşmemesi sonucu marj yapısı bozulmuş ve zarar derinleşmiştir. Enflasyon Muhasebesinin etkisi de karlılığın üzerinde baskı oluşturmuş ve zarar pozisyonu açıklanmıştır.
- **Borçluluk yapısı ve finansal esneklik.** IFRS-16 dahil bakıldığında Şirket'in 2025 yıl sonu itibarıyla 1.723 milyon TL net borç pozisyonunda olduğu görülmektedir. 2024 yılına göre net borçta %105 artış izlenmiştir. Ancak, söz konusu artışın kiralama yükümlülüklerinden kaynaklandığını belirtmek gerekir. Nitekim, IFRS-16 hariç değerlendirildiğinde Şirket'in 220,5 milyon TL net nakit pozisyonunda bulunması, finansal borçluluk açısından daha sınırlı bir risk profiline işaret etmektedir. FAVÖK'teki toparlanma ile birlikte net borç/FAVÖK rasyosu 0,9x seviyesinde gerçekleşmiştir. **Bununla birlikte, yüksek faiz ortamı ve zayıf nakit üretimi nedeniyle finansman giderlerinin kârlılık üzerindeki baskısının devam ettiğini değerlendiriyoruz.**
- **Enflasyon Muhasebesi etkisi.** Uygulamanın etkisi en belirgin olarak net parasal pozisyon kazancı kaleminde hissedilmektedir. Bunun yanı sıra ertelenmiş vergi kalemi de net kâr oynaklığını artırmaktadır. Brüt kâr ve faaliyet kârı tarafında operasyonel iyileşme görülürken, net kârın muhasebe etkisiyle daha dalgalı görünmesi yatırımcı nezdinde algıyı zorlaştırmaktadır. Bu nedenle operasyonel performansı değerlendirirken FAVÖK ve nakit üretimine daha fazla ağırlık verilmesi gerektiğini düşünüyoruz.
- **İlişkili taraf kalemi.** 2025 yıl sonu itibarıyla ilişkili taraflardan ticari alacaklar 23,0 milyon TL, ilişkili taraflara ticari borçlar ise 2.240 milyon TL seviyesindedir. **Söz konusu yapının, Şirket'in grup içi organizasyonu ve operasyonel sinerji çerçevesinde süregeldiğini belirtelim.**
- **Net işletme sermayesi.** Şirket'in stok gün sayısı 2025 yılında 35,6'dan 38,4'e yükselmiş; ticari alacak gün sayısı 13,5'ten 13,3'e gerilemiş; ticari borç gün sayısı ise 85,8'den 94,0'a yükselmiştir. Nakit döngüsü 2024 yılında 134,8 iken 2025 yılına gelindiğinde 145,8 seviyesine çıkmıştır. Bu dönemde NİS/satışlar rasyosu %38,4 ile önceki yıla kıyasla (2024: %34,0) artış kaydetmiştir. Bu çerçevede, stok kaleminin gerilemiş olması ve ticari alacaklarda da düşüş ile işletme sermayesi disiplini sağlanmıştır. Ancak, ticari borç tarafındaki gerileme, net işletme sermayesi ihtiyacının artmasında etkili olurken, gelecek dönem dinamiğinin dikkatle izlenmesini gerektirmektedir.
- **Nakit akışı.** 2025 yıl sonu itibarıyla faaliyetlerden sağlanan 1.353 milyon TL nakde karşılık 1.174 milyon TL faiz ve 881 milyon TL kira ödemesi yapılmıştır. Bu tablo operasyonel iyileşmenin finansman yükü nedeniyle sınırlı kaldığını göstermektedir. Dolayısıyla işletme sermayesindeki daralma olumlu olmakla birlikte, yüksek faiz ortamı nedeniyle finansman ihtiyacının hâlen bilançoğu baskıladığını düşünüyoruz.

Net nakit pozisyonu (milyon TL)



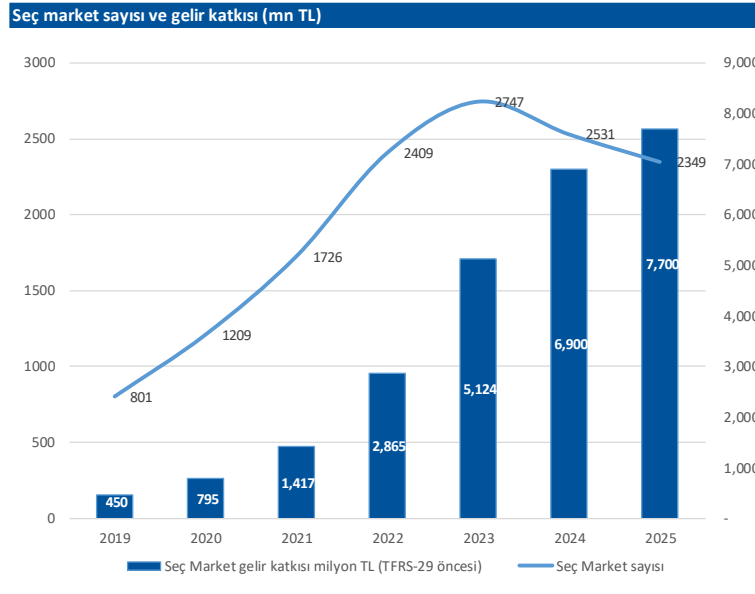
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Rasyonet

Net işletme sermayesi ve satış gelirlerine oranı (milyon TL)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Rasyonet

- **SEÇ market.** Şirket, 2014 yılında bünyesine dahil ettiği iş ortaklığı modeli ile üye marketlerin tedarik süreçlerini yöneterek hem bu alanda öncü bir yapıya sahip bulunmakta hem de geleneksel kanal perakendecilerine katkı sağlamaktadır. Seç marketlerdeki üye iş ortağı sayısına bakıldığında, 2023 yılında önemli bir sıçrama gerçekleştirerek 2747 adete ulaşılmış, bağlantılı olarak 2025'te de kaydedilen gelirlerde önemli bir gelişme sağlanmıştır. Şirket, 2019 yılında 801 iş ortağı ile başladığı modelde, 2023 yılında 2.747'ye ulaşmış, bu seviyeden sonra Türkiye genelinde izlenen makro ekonomik koşullara bağlı olarak bu kanalda iş ortağı seviyesi 2024 yılına gelindiğinde 2.531, 2025 yıl sonunda ise 2.349 seviyesinde gerçekleşmiştir.
- **2024** yılında başlatılan yeniden yapılanmada personel azaltımının yanı sıra operasyonel maliyet yapısının tamamı gözden geçirilmiştir. Bu kapsamda:
 - *Depo konsolidasyonu ile kira ve lojistik maliyetlerin azaltılması,*
 - *Rota optimizasyonu ile dağıtım verimliliğinin artırılması,*
 - *g2m ile araç ve dağıtım sinerjisinin sağlanması, merkezi satın alma disiplininin güçlendirilmesi, faaliyet giderlerinin aşağı çekilmesini sağlamıştır.*
- **SEÇ tarafında 2023 sonrasında yaşanan mağaza sayısı gerilemesinin nedenlerini incelediğimizde, esasen sıkı para politikası ve kredi kanallarındaki daralmanın küçük esnaf üzerindeki etkisini daha net gözlemlemek mümkün.** Geleneksel kanalın finansmana erişimi zorlaştıkça stok taşıma iştahı azalmış, işletme sermayesi ihtiyacı artmış ve sistemden çıkışlar hızlanmıştır.
- **Bayilerin kredi maliyetlerinin yükselmesi, sipariş hacmini olumsuz etkilemiş, dolayısıyla SEÇ tarafında beklenen hacim ivmesi oluşmamıştır.** Bu çerçevede SEÇ'teki küçülmenin önemli ölçüde makro kaynaklı olduğunu, Şirket'in ise son dönemde daha verimli ve finansal olarak dayanıklı bayilere odaklanarak kaliteyi önceliklendirmesinin, mevcut koşullar altında doğru bir strateji olduğu kanaatindeyiz. Sonuç olarak, SEÇ tarafındaki daralmanın kısa vadede ciroyu baskılayıcı etkisinin devam etmesini beklesek de aşağı yönlü risklerin giderek azaldığını ve makro görünümde iyileşme sinyallerinin ilk olarak SEÇ segmentinden sağlanacağını düşünmekteyiz.

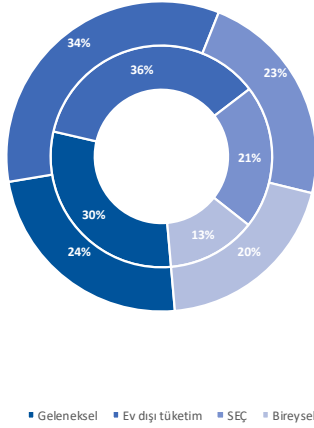


- **HORECA.** Ev dışı tüketim tarafı Şirket için stratejik önemini korumaktadır. Satış kompozisyonunda yaklaşık %34 paya sahip olan bu kanal, g2m uzmanlığı ile farklılaşmaktadır. Turizm gelirlerindeki artış ve ziyaretçi sayısındaki yükseliş, HORECA tarafında talep görünümünü desteklemektedir. Türkiye genelinde turizm gelirinin 2025 yılında artış göstermesi, özellikle otel, restoran ve catering segmentinde tedarik talebini canlı tutmaktadır.

Ancak, bu kanalın tahsilat süreleri geleneksel kanala kıyasla daha uzun olabilmektedir. Bu nedenle HORECA büyümesinin nakde dönüşüm kalitesi kritik önemdedir. HORECA odağının devam edeceğini, ancak büyümenin seçici ve nakit kalitesi gözetilerek ilerleyeceğini düşünüyoruz.

- Kültür ve Turizm Bakanlığı'nın yayımladığı verilere göre, 2025 yılında Türkiye'ye gelen ziyaretçi sayısı 2024 yılına kıyasla %2,68 artış göstermiştir. 2024 yılındaki artış oranı ise %9,84 olmuştur. Her ne kadar artış hızı azalmış olsa da 2025 yılında ziyaretçi sayısının devam eden jeopolitik risklere karşın devam etmesini olumlu karşılıyoruz. Bununla birlikte, ev dışı tüketim kanallarındaki artışın devam edebilmesi için, ziyaretçi sayılarındaki artışın önceki yıllara kıyasla yüksek seyretmesi gerekmektedir.

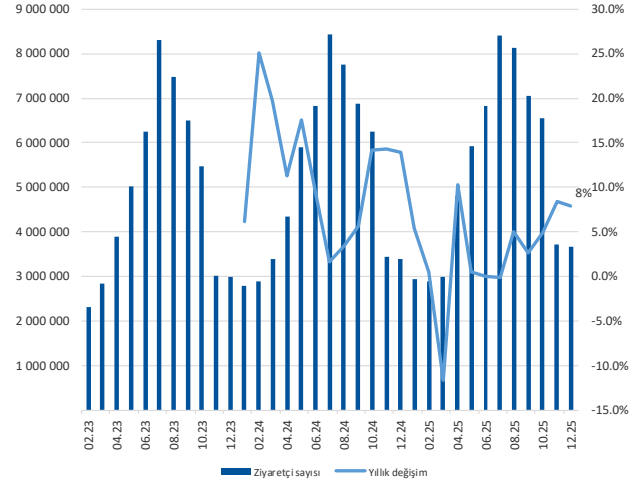
Satış kanalları dağılımı | 2024 - 2025



■ Geleneksel ■ Ev dışı tüketim ■ SEÇ ■ Bireysel

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket sunumu

Ziyaretçi sayısı ve değişim oranları



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Kültür ve Turizm Bakanlığı

- **Gross dönüşümü. Gross formatı, klasik toptancı modelinden daha geniş SKU yapısına ve bireysel müşteri çekim gücüne sahip bir yapı sunmaktadır.** 7 mağazalık pilot uygulama halen test aşamasındadır. SKU artışı ürün karmasını zenginleştirerek brüt marjı desteklemektedir. Bu formatın mağaza bazlı kârlılığı değişkenlik göstermektedir. Dolayısıyla Gross dönüşümünün Şirket geneline yayılmadan önce operasyonel verimlilik eşliğini yakalaması gerekecektir.
- **2023 yılında devralınan g2m operasyonları.** Bu sayede ev dışı tüketim noktalarına erişim gücünü artıran Şirket, bu koldan yeni ürün lansmanları gerçekleştirme çalışmalarına dağıtım merkezleri üzerinden cevap vermektedir. Şirket'in toplam 14 dağıtım merkezinin 2'si ortak kullanım olmak üzere 6'sı Bizim Toptan'a, 10'i ise g2m'ye hizmet vermektedir. Bu kanalda toplamda 2025 yıl sonu itibarıyla Bizim Toptan'ın 30 öz marka 550'den fazla üründen oluşan öz markalı portföyü ve g2m'nin 6 öz marka 200'den fazla ürün ve 6 exclusive markada 60'dan fazla üründen oluşan ürün portföyüne sahiptir. Devam eden alt yapı çalışmaları neticesinde, e-ticaret kanalında da önemli fırsatlar bulundurmaktadır.

Güncel tahminlerimiz (mn TL)

Mn TL	2025G	2026T			2027T		
		Eski	Yeni	Değişim	Eski	Yeni	Değişim
Net Satış Gelirleri	39,411	48,830	48,830	0.0%	60,095	60,095	0.0%
FAVÖK	1,815	2,042	2,170	6.3%	2,278	2,484	9.1%
FAVÖK Marjı	4.6%	4.2%	4.4%	0.3 puan	3.8%	4.1%	0.3 puan
Net kar/zarar	-793	39	-112	a.d.	149	309	107.3%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma hesaplamaları

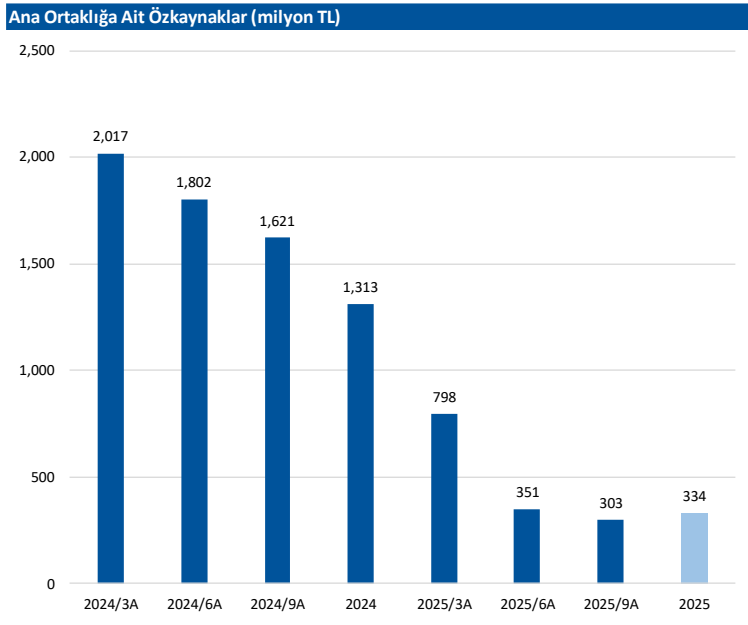
- Satış gelirleri tahminimizi 2026 ve 2027 yılları için sabit tutarken, bu dönemde brüt kâr marjının 2025 yılı finansallarına yakın seyredeceğine dair beklentimiz ile FAVÖK tahminimizi 2026 yılı için 2.042 milyon TL'den 2.170 milyon TL'ye, 2027 yılı için 2.278 milyon TL'den 2.484 milyon TL'ye yukarı yönde revize ediyoruz.
- Finansal tahminlemenin en zor kısmı olan net kar kaleminde vergi tarafından gelen olumlu/olumsuz etkileri öngörebilmek normal koşullarda son derece zor iken enflasyon muhasebesi uygulamasının yürürlükte olduğu süreçte bizleri biraz daha zorlamaktadır. Bu nedenle Şirket özelinde, 2025'te görülen olumlu vergi etkisinin 2026'ya ne şekilde yansıtılabileceğini modelimize yansıtmakta güçlük çektik. Buradan hareketle net zarar pozisyonunun alınan harcama önlemleri ve gider yönetiminin devam edeceği şeklindeki beklentimizle bir önceki yıla kıyasla önemli ölçekte daraldığı ve hatta başabaşa yakın bir noktada gerçekleşebileceğini varsaydık. 2027 yılında ise Şirket'in net kar pozisyonuna geçeceğine dair beklentimizi korurken, net kar beklentimizi 149 milyon TL'den 309 milyon TL'ye güncelledik.

Potansiyel riskler

- Bizim Toptan için; i) yüksek faiz ortamı ile talep ortamında zayıflık ii) kira enflasyonunun manşet enflasyona karşın daha geç normalleşmesi ve iii) ev dışı kategorisinde geri çekilmenin devam etmesi değerlememiz açısından başlıca risk unsurları konumunda bulunuyor.

Buna ek olarak;

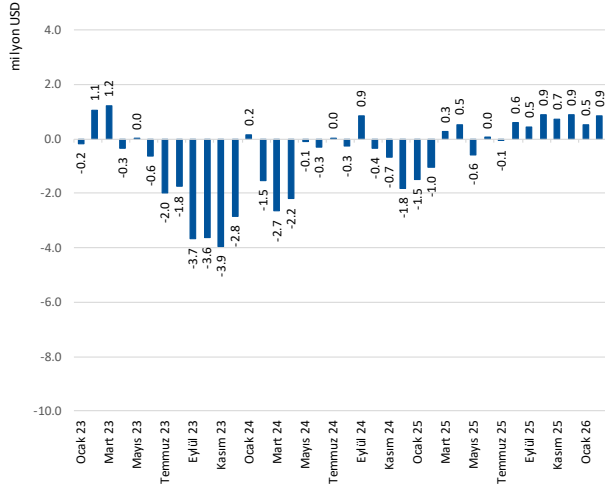
- Şirket'in ana ortaklığa ait özkaynaklarında 2024 yılı ilk çeyreğinden itibaren belirgin bir gerileme eğilimi izlenmektedir. 2024/3A döneminde yaklaşık 2.017 milyon TL seviyesinde olan özkaynakların kademeli azalarak 2025 yılı içerisinde 334 milyon TL seviyelerine gerilediği görülmektedir. Bu görünümün, Şirket'in bilanço kalitesi açısından risk unsuru oluşturabileceğini değerlendiriyoruz.



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Rasyonet

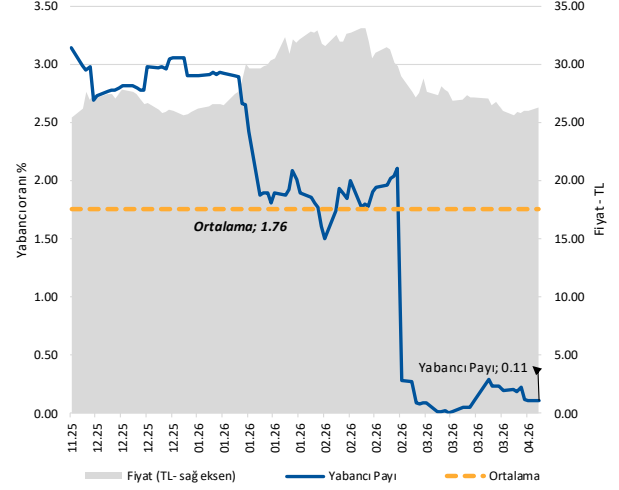
BİZİM yabancı işlemleri

BİZİM | Net yabancı işlemleri, 12 ay kümülatif



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Rasyonet

BİZİM | Yabancı payı



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Matriks, Rasyonet

- Borsa İstanbul (BİST) tarafından açıklanan net yabancı işlemlerine baktığımızda (son veriler ışığında), son 12 aylık kümülatifte, BİZİM hissesinde +0,9 milyon dolar pozisyonlanma söz konusudur.

Bilanço

	Şirket	BİZİM TOPTAN SATIŞ MAĞAZALARI		
Periyot Sonu	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2023	
Açıklanma Tarihi	09.03.2026	09.03.2026	06.03.2025	
BİLANÇO (milyon TL)	2025	2024	2023	
Dönen Varlıklar	5,396	7,735	7,358	
Nakit ve Nakit Benzerleri	221	1,138	1,307	
Finansal Yatırımlar	0	0	0	
Ticari Alacaklar	1,460	1,869	1,951	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00	
Diğer Alacaklar	5	30	18	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00	
Stoklar	3,502	4,274	3,282	
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00	
Diğer Dönen Varlıklar	208	423	801	
(Ara Toplam)	5,396	7,735	7,358	
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	0.00	0.00	0.00	
Duran Varlıklar	6,666	7,434	6,019	
Ticari Alacaklar	0.00	0.00	0.00	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00	
Diğer Alacaklar	24	22	18	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00	
Finansal Yatırımlar	0	0	0	
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0	
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00	
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0.00	0.00	0.00	
Stoklar	0.00	0.00	0.00	
Kullanım Hakkı Varlıkları	3,473	3,564	2,382	
Maddi Duran Varlıklar	2,566	3,197	2,645	
Şerhiye	0	0	0	
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	530	586	424	
Ertelenmiş Vergi Varlığı	71	58	550	
Diğer Duran Varlıklar	2	7	1	
TOPLAM VARLIKLAR	12,061	15,170	13,377	
KAYNAKLAR				
Kısa Vadeli Yükümlülükler	10,017	11,786	8,728	
Finansal Borçlar	738	705	495	
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	0	0	
Ticari Borçlar	8,575	10,291	7,429	
Diğer Borçlar	6	8	12	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00	
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00	
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	64	62	104	
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	0	0	0	
Borç Karşılıkları	494	486	419	
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	140	235	270	
(Ara Toplam)	10,017	11,786	8,728	
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amaçlı Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1,755	2,079	1,807	
Finansal Borçlar	1,206	1,272	927	
Diğer Finansal Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00	
Diğer Borçlar	21	30	33	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00	
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00	
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	55	0	6	
Uzun vadeli karşılıklar	283	273	220	
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	0.00	0.00	0.00	
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	191	503	620	
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	
Özkaynaklar	290	1,304	2,842	
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	334	1,313	2,821	
Ödenmiş Sermaye	80	80	80	
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi (-)	0.00	0.00	0.00	
Hisse Senedi İhraç Primleri	1,507.22	1,507.22	1,151.50	
Değer Artış Fonları	0.00	0.00	0.00	
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	261	261	200	
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	-1,884	316	140	
Dönem Net Kar/Zararı	-793	-2,200	101	
Yabancı Para Çevrim Farkları	0	0	0	
Diğer Özsermaye Kalemleri	1,161	1,348	1,148	
Azınlık Payları	-44	-8	21	
TOPLAM KAYNAKLAR	12,061	15,170	13,377	

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Gelir tablosu

Şirket		BİZİM TOPTAN SATIŞ MAĞAZALARI			
Periyot Sonu	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	
Açıklanma Tarihi	09.03.2026	09.03.2026	09.03.2026	09.03.2026	
GELİR TABLOSU (milyon TL)	2024	2025	4Ç24	4Ç25	
Sürdürülen Faaliyetler					
Satış Gelirleri	50,026	39,411	12,196	9,398	
Satışların Maliyeti (-)	-43,192	-32,834	-10,210	-7,811	
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00	
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	6,835	6,577	1,986	1,588	
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Giderler (-)	0.00	0.00	0.00	0.00	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00	
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00	
BRÜT KAR (ZARAR)	6,835	6,577	1,986	1,588	
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-6,485	-5,273	-1,565	-1,243	
Genel Yönetim Giderleri (-)	-1,486	-1,180	-251	-242	
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0	0	0	0	
Diğer Faaliyet Gelirleri	1,544	889	315	101	
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-3,921	-3,066	-987	-565	
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00	
FAALİYET KARI (ZARARI)	-3,514	-2,053	-502	-361	
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	464	130	87	11	
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	487	151	88	8	
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-22	-22	-1	4	
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	0	0	0	0	
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	-3,050	-1,924	-415	-350	
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	0	0	0	0	
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-1,960	-1,653	-528	117	
Parasal Kazanç / (Kayıp)	3,196	2,495	577	482	
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	-1,814	-1,082	-365	-233	
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	-415	258	-496	305	
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	0	0	0	0	
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	-415	258	-496	305	
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00	0.00	
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	-2,229	-824	-861	72	
DURDURULAN FAALİYETLER					
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.00	0.00	0.00	0.00	
DÖNEM KARI (ZARARI)	-2,229	-824	-861	72	
Dönem Kar/Zararının Dağılımı					
Ana Ortaklık Payları	-2,200	-793	-859	69	
Azınlık Payları	-29	-31	-2	3	
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	-27.33	-9.85	-10.67	0.85	
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	-27.33	-9.85	-10.67	0.85	
Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	16.66	10.70	
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	16.66	10.70	

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporunda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz 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 etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekil ve ortamda yayımlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz.

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; **AL**, **TUT** ve **SAT** olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

AL: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

TUT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri, hisse senetlerini; potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz, genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takibe devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler. Olası Gözden Geçirme (GG) durumunda, analistlerimiz açısından derecelendirme ve/öneri güncelleme noktasında herhangi bir zaman kısıtlaması kesinlikle söz konusu değildir. Kimi durumlarda, değerlendirme açısından, matematiksel olarak yükseliş potansiyeli veya düşüş riskinin doğması durumunda, analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerinin dışında, sektör ve şirket ile ilgili genel gidişatı ve son gelişmeleri gözeterek derecelendirmeye temel oluşturan potansiyel getiri seviyelerinin dışında önerilerde bulunma haklarını saklı tutarlar. Bu gibi durumlarda, bahse konu şirket(ler)in, içerisinde buldukları sektörün genel koşulları, muhtemel risk ve getiri başlıkları, açıklanan son finansallarındaki parametreler, politik ve jeopolitik gibi farklı birçok girdi gözetilerek değerlendirilme bulunulabilir. Analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerini belirlerken, sadece matematiksel değerlerin gözetildiği, mekanik bir süreç yürütmemektedirler.