GedikYatırım 35.yıl

BİM

Güçlenen nakit yaratımı not artışını destekliyor

18 Kasım 2026

Yükselen faaliyet tahminleri yatırım tezini güçlendiriyor

12 aylık hedef fiyatımızı hisse başına 530,00 TL'den 620,00 TL'ye revize ederken, tavsiyemizi "Endeksin Üzerinde Getiri"ye yükseltiyoruz. 2026/2027 ciro tahminlerimizi %4,7/%16,2 artırarak 1.027,2/1.311,5 milyar TL'ye, FAVÖK tahminlerimizi %3,2/%16,3 artırarak 63,9/82,7 milyar TL'ye yükseltiyoruz. İndirimli formatın dayanıklılığı, faaliyet kaldıracı ve nakit yaratımı olumlu görüşümüzü destekliyor. Net kârı 34,8/43,2 milyar TL öngörüyoruz. 2027 tahminimiz FAVÖK altı katkıya daha temkinli yaklaşımımızla öncekinin %5,6 altında. Tavsiye artışımız güncel değerleme ve getiri potansiyeline dayanıyor.

İndirimli format ve FİLE büyümeyi destekliyor

BİM, 3Ç26'da %5,4 reel ciro büyümesi, 17,7 milyar TL FAVÖK ve 10,4 milyar TL net kâr açıkladı. Türkiye benzer mağaza satışları, %1,8 trafik düşüşüne rağmen nominal %32,5 artarak %29,6 iç enflasyonu aştı. Ekimde pozitif trafik destekleyici; kalıcılık önemli. 14.964 mağazalık ağ, satın alma ölçeği ve Türkiye'de %54 özel markalı ürün payı fiyat avantajını destekliyor. 378 mağazalı FİLE, TMS 29 öncesi cironun yaklaşık %11'i. FİLE, Fas ve seçici açılışlar 2027 büyümesini desteklerken Mısır'da kârlılığı izliyoruz.

Kademeli marj iyileşmesi ve daha dengeli net kâr görünümü

2026/2027 için %6,2/%6,3 FAVÖK marjı ve %19,3 brüt marj öngörüyoruz. 2026 marjı, yönetimin koruduğu %6,0-7,0 aralığında, orta noktanın altında. Nakit giderlerde kademeli verimlilik bekliyoruz. 3Ç26 net kârını yatırım gelirleri ve düşük vergi gideri desteklediğinden bu katkıları kalıcı faaliyet büyümesi olarak değerlendirmiyoruz. Dokuz aylık 64,9 milyar TL faaliyet nakdi ve kiralamalar hariç 41,7 milyar TL net nakit esneklik sağlıyor. Kiralama yatırımları sonrası serbest nakit akımı tahminimiz 2026/2027 için 12,9/19,7 milyar TL.

F/K iskontosu destekleyici, FD/FAVÖK daha dengeli

620,00 TL hedef fiyatımız 393,25 TL referans fiyata göre %58 potansiyel sunuyor. Model bazlı 2026/2027 F/K 13,5x/10,8x, FD/FAVÖK 8,0x/6,2x. Yerli ve uluslararası benzer şirket ortalamaları sırasıyla 19,3x/14,3x ve 7,1x/6,5x. F/K'da %30/%25 iskonto; FD/FAVÖK'te 2026'da %13 prim, 2027'de %4 iskonto bulunuyor. F/K iskontosu destekleyici, FD/FAVÖK'te yeniden değerleme alanı daha sınırlı. Marj ve nakit dönüşümü belirleyici; ülke riski, TMS 29 ve kiralama muhasebesi karşılaştırmayı sınırlıyor.

milyon TL	2025	2026T	2027T	2028T
Net Satışlar	721.063	1.027.183	1.311.475	1.627.605
FAVÖK	43.485	63.862	82.723	103.247
Net Kar	18.632	34.781	43.200	57.620
Brüt Kar Marjı	19,3%	19,3%	19,3%	19,3%
FAVÖK Marjı	6,0%	6,2%	6,3%	6,3%
Net Kar Marjı	2,6%	3,4%	3,3%	3,5%
F/K (x)	16,5	13,5	10,8	8,1
PD/DD (x)	1,5	2,0	1,8	1,6
FD/FAVÖK (x)	8,2	8,0	6,2	5,2
FD/Satışlar (x)	0,49	0,50	0,39	0,33
Özsermaye Karlılığı	9,1%	15,0%	16,6%	19,3%
Şirket Nakit Akış Verimi	-6,1%	2,5%	3,8%	5,8%
Temettü Verimi	2,6%	1,8%	3,3%	4,2%

Kaynak: Mali Tablolar, Rasyonet, Gedik Araştırma

ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ

Şirket Raporu

Hisse Bilgileri	
Sektör	PERAKENDE
Bloomberg / Reuters Kodu	BIMAS.TI / BIMAS.IS
Fiyat (TL/hisse)	393,25
Hedef Fiyat (TL/hisse)	620,00
Potansiyel Getiri (%)	58%
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	252,13-433,75
Piyasa Değeri (milyon TL)	471.900
Firma Değeri (milyon TL)	498.121
Fiili Dolaşım PD (milyon TL)	320.892
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	1.200
Dolaşımdaki Paylar	%68
Yabancı Oranı (Dolaşımdaki Pay %)	
En Son	%48,22
3 Ay Önce	%48,71

İşlem Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (000)	11.382	11.004	10.107	11.330
Ortalama İşlem Hacmi (mnTL)	4.418	4.124	4.026	3.967
Fiyat Aralığı (TL/hisse)	377,50-395,50	347,50-395,50	347,50-433,75	252,13-433,75

Hisse Performansı	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	%3	%4	-%2	%49
BİST-100'e Göre Rölatif Getiri	%4	%26	%21	%36

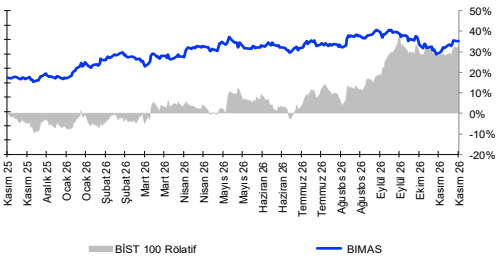
Ortaklık Yapısı	Sermayedeki Payı (%)
MERKEZ BEREKET GIDA SANAYİ VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ	15,41
NASPAK GIDA SANAYİ VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ	12,25
GREEN CAPITAL RESOURCE FUND	4,86
SKYPEN LIMITED	4,25
GROSVENOR CAPITAL FUND	3,44
EATON CAPITAL FUND	3,44
Diğer	56,35

Şirket Özeti

Gıda ürünleri, içecek veya tütün ürünlerinin ağırlıklı olmadığı çok çeşitli malların perakende ticareti

Hisse Performansı

Kaynak: Gedik Yatırım



** 17/11/2026 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.*

Dr. Övünç Gürsoy
Araştırma Direktörü
arastirma@gedik.com
+90 216 453 00 00

Lütfen raporun sonundaki yasal uyarıları göz önünde bulundurunuz.

Değerleme

İNA modelimizle hedef fiyatımızı %17,0 artırarak 530,00 TL'den 620,00 TL'ye, tavsiyemizi Endeksin Üzerinde Getiri'ye yükseltiyoruz. 6,1 milyar TL finansal varlık dâhil firma değeri 591,8 milyar TL. Kiralamalar dâhil 26,2 milyar TL net borç ve 1,9 milyar TL azınlık payı sonrası öz sermaye değeri 563,7 milyar TL; 12 aylık taşıma öncesi hisse değeri yaklaşık 470 TL. AOSM 2026/2027'de %36,3/%29,9, 2035'te %18,9; nihai büyüme %12. Kiralama yatırımları sonrası serbest nakit akımı 12,9/19,7 milyar TL. İskontolu nihai değer toplamın %63'ü. 394,50 TL referans fiyat %57 potansiyele işaret ediyor. F/K'da benzer şirketlere göre %30/%25 ıskonto, FD/FAVÖK'te %13 prim/%4 ıskonto bulunuyor.

Tablo 1: Değerleme

milyon TL	2025	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	2034T	2035T
Net Satışlar	**721.062,5**	**1.027.183**	**1.311.475**	**1.627.605**	**1.904.428**	**2.238.084**	**2.568.531**	**2.946.230**	**3.377.863**	**3.871.058**	**4.434.518**
Büyüme %	6,0%	42,5%	27,7%	24,1%	17,0%	17,5%	14,8%	14,7%	14,7%	14,6%	14,6%
FAVÖK	**43.485**	**63.862**	**82.723**	**103.247**	**127.146**	**148.079**	**170.263**	**195.754**	**225.394**	**259.816**	**299.751**
Büyüme %	47,3%	46,9%	29,5%	24,8%	23,1%	16,5%	15,0%	15,0%	15,1%	15,3%	15,4%
FAVÖK Marjı	**6,0%**	**6,2%**	**6,3%**	**6,3%**	**6,7%**	**6,6%**	**6,6%**	**6,6%**	**6,7%**	**6,7%**	**6,8%**
FVÖK	16.848	31.217	47.725	65.740	86.443	103.826	121.724	142.570	166.835	195.065	227.893
Borçsuz Vergi	-4.212	-7.804	-11.931	-16.435	-21.611	-25.957	-30.431	-35.642	-41.709	-48.766	-56.973
Efektif Vergi Oranı	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%
VSNFK	**12.636**	**23.413**	**35.794**	**49.305**	**64.832**	**77.870**	**91.293**	**106.927**	**125.126**	**146.299**	**170.919**
VSNFK Marjı	1,8%	2,3%	2,7%	3,0%	3,4%	3,5%	3,6%	3,6%	3,7%	3,8%	3,9%
Yatırım Harcamaları	-20.792	-26.707	-26.229	-29.297	-34.280	-38.047	-43.665	-50.086	-57.424	-65.808	-75.387
Amortisman	26.637	32.646	34.998	37.507	40.703	44.253	48.539	53.184	58.559	64.751	71.859
Kullanım Hakkı Varlıkları Değişimi	37.148	16.499	18.364	22.189	24.029	28.476	30.043	33.800	38.014	42.740	48.043
Net İS Değişimi	-2.920	11	-6.453	-4.394	-10.009	-3.335	-3.460	-3.906	-4.481	-5.135	-5.877
Şirket Serbest Nakit Akımı	**-21.587**	**12.863**	**19.745**	**30.933**	**37.218**	**52.264**	**62.664**	**72.320**	**83.766**	**97.366**	**113.471**
AOSM	40,6%	36,3%	29,9%	27,1%	24,4%	23,4%	22,5%	21,6%	20,7%	19,8%	18,9%
İndirgeme Faktörü	0,00	0,00	1,00	0,79	0,63	0,51	0,42	0,34	0,29	0,24	0,20
İNA	**0**	**0**	**19.745**	**24.343**	**23.554**	**26.799**	**26.227**	**24.889**	**23.885**	**23.177**	**22.722**

Toplam İNA	215.340
Terminal Oranı	12,0%
Terminal Değer	1.849.479
Şimdiki Terminal Değer	370.352
Firma Değeri	**591.785**
Net Borç (Nakit)	26.221
Özkaynak Değeri	**563.687**
Hisse Başı Adil Değer	470,00
Hedef Fiyat	**620,00**
Hisse Fiyatı	393,25
Getiri Potansiyeli	**58%**

Kaynak: Mali Tablolar, Bloomberg, Rasyonet, Gedik Yatırım Araştırma Bölümü Tahminleri

Tahmin Değişiklikleri

2026/2027 ciro tahminlerimizi %4,7/%16,2 artırarak 1.027,2/1.311,5 milyar TL'ye, FAVÖK tahminlerimizi %3,2/%16,3 artırarak 63,9/82,7 milyar TL'ye yükseltiyoruz. FAVÖK marjları %6,2/%6,3, önceki tahminler %6,3/%6,3. 2026 net kârını %6,9 artırarak 34,8 milyar TL'ye çıkarırken 2027'yi FAVÖK altı katkıya daha temkinli yaklaşarak %5,6 düşürüp 43,2 milyar TL'ye çekiyoruz. FİLE ve faaliyet kaldıracı destekleyici; ücretler ve rekabet sınırlayıcı. Tahminler TMS 29 içeriyor.

Tablo 2: Tahmin Değişiklikleri

TLmn	2025	2026T			2027T		
		Eski	Yeni	Değişim	Eski	Yeni	Değişim
Net Satışlar	**896.405**	**981.235**	**1.027.183**	**4,7%**	**1.128.420**	**1.311.475**	**16,2%**
Yıllık Büyüme		9,5%	14,6%		15,0%	27,7%	
FAVÖK	**54.059**	**61.867**	**63.862**	**3,2%**	**71.147**	**82.723**	**16,3%**
Yıllık Büyüme		14,4%	18,1%		15,0%	29,5%	
FAVÖK Marjı	**6,0%**	**6,3%**	**6,2%**	**-0,1 ppt**	**6,3%**	**6,3%**	**0,0 ppt**
Net Kar	**23.163**	**32.520**	**34.781**	**7%**	**45.742**	**43.200**	**-6%**
Net Kar Marjı	**2,6%**	**3,3%**	**3,4%**	**0,1 ppt**	**4,1%**	**3,3%**	**-0,8 ppt**

Kaynak: Mali Tablolar, Gedik Yatırım Araştırma Bölümü Tahminleri

Katalizörler

Pozitif reel benzer mağaza büyümesinin korunması, müşteri trafiğinin istikrar kazanması ve değişmeyen 2026 beklentilerinin karşılanması temel katalizörler. FİLE açılışları, Fas'ta ölçeğin büyümesi, satın alma verimliliği ve gider disiplini orta vadeli büyüme ile marjları destekleyebilir. Ekimde pozitif trafik ve yönetimin son çeyrekte faaliyet kaldıracı beklentisi olumlu; ancak kalıcılık önemli. Güçlü faaliyet nakdi yatırım ve dağıtımlar için alan sağlıyor. Dost Katılım Bankası'nı faaliyet izni ve sermaye ihtiyacı henüz önemini koruyan uzun vadeli bir seçenek olarak görüyoruz; tavsiye artışımız kısa vadeli banka kârına dayanmıyor.

Riskler

Zayıf alım gücü, fiyat rekabeti ve ücret artışları reel büyüme ile faaliyet kaldıracını sınırlayabilir. Dezenflasyon stok kaynaklı brüt marj katkısını azaltırken kira, enerji ve lojistik giderleri yüksek kalabilir. FİLE'nin büyümesi yatırım ve uygulama disiplini gerektiriyor; Mısır'da kârlılığa geçiş gecikebilir. Düzenlemeler, gıda güvenliği, tedarik zinciri aksamaları ve döviz riski ek belirsizlikler. 2027 rakamları şirket yönlendirmesi değil, Gedik Yatırım tahminleridir.

İşletme sermayesi katkısı tersine dönebilir; yatırım harcamaları üçüncü çeyrekteki düşük düzeyden normalleşebilir. Eylül sonunda kiralamalar hariç 41,7 milyar TL net nakde karşılık kiralamalar dâhil 26,2 milyar TL net borç bulunuyor. Yatırım getirileri, parasal kazançlar ve vergi gideri net kârı oynak tutabilir. Bankacılık projesi gelir yaratmadan önce sermaye gerektirebilir. Değerlemede azalan AOSM patikası ve %12 nihai büyüme önemli; toplam değerin yaklaşık %63'ü nihai değerden geliyor. Sürdürülebilir nakit dönüşümü kritik.

Tablo 3: Finansallar

Gelir Tablosu (milyon TL)	2025	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	2034T	2035T
Net Satışlar	721.063	1.027.183	1.311.475	1.627.605	1.904.428	2.238.084	2.568.531	2.946.230	3.377.863	3.871.058	4.434.518
Satışların Maliyeti	581.616	828.535	1.057.848	1.312.842	1.536.129	1.805.259	2.071.801	2.376.457	2.724.616	3.122.432	3.576.924
Brüt Kar	139.447	198.648	253.627	314.764	368.298	432.824	496.730	569.773	653.247	748.626	857.594
Faaliyet Giderleri	-122.599	-167.431	-205.902	-249.024	-281.855	-328.998	-375.006	-427.203	-486.412	-553.561	-629.702
Faaliyet Gelirleri	16.848	31.217	47.725	65.740	86.443	103.826	121.724	142.570	166.835	195.065	227.893
FAVÖK	43.485	63.862	82.723	103.247	127.146	148.079	170.263	195.754	225.394	259.816	299.751
Diğer Faaliyet Dışı Gelirler,	4.617	-1.247	-1.604	-2.002	-2.350	-2.770	-3.186	-3.661	-4.204	-4.825	-5.534
Finansal Gelir, net	10.128	16.662	11.798	13.515	11.092	13.995	18.227	22.994	26.000	29.148	34.021
Vergi Gideri	-12.857	-11.658	-14.480	-19.313	-23.796	-28.763	-34.191	-40.476	-47.158	-54.847	-64.095
Net Kar	18.632	34.781	43.200	57.620	70.996	85.813	102.010	120.758	140.694	163.635	191.226
Pay Başına Kazanç	61,37	114,56	142,29	189,79	233,85	282,65	336,00	397,75	463,42	538,98	629,86
Pay Başına Temettü	6,58	7,00	13,04	16,20	21,61	26,62	32,18	38,25	45,28	52,76	61,36

Büyüme Oranları	2025	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	2034T	2035T
Satış	6,0%	42,5%	27,7%	24,1%	17,0%	17,5%	14,8%	14,7%	14,7%	14,6%	14,6%
FAVÖK	47,3%	46,9%	29,5%	24,8%	23,1%	16,5%	15,0%	15,0%	15,1%	15,3%	15,4%
Net Kar	-23,4%	86,7%	24,2%	33,4%	23,2%	20,9%	18,9%	18,4%	16,5%	16,3%	16,9%

Bilanço (milyon TL)	2025	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	2034T	2035T
Nakit ve Nakit Benzerleri	17.593	33.609	37.954	32.644	51.927	83.716	120.644	136.590	152.022	183.870	220.065
Ticari Alacaklar	43.270	61.750	78.913	98.001	114.709	134.850	154.796	177.599	203.661	233.444	267.475
Stoklar	67.686	96.421	144.911	179.841	218.846	257.188	295.161	338.564	388.165	444.840	509.589
Maddi Duran Varlıklar	163.606	173.856	191.832	232.369	249.982	270.267	295.094	352.038	420.515	486.013	563.836
Maddi Olmayan Duran	407	448	493	542	596	656	721	793	873	960	1.056
Diğer Varlıklar	127.734	143.698	159.847	179.562	199.077	222.669	246.144	272.612	302.376	335.925	373.795
Toplam Varlıklar	420.297	509.782	613.950	722.960	835.137	969.345	1.112.559	1.278.196	1.467.611	1.685.052	1.935.817
Finansal Borçlar	1.082	1.082	1.082	1.082	1.082	1.082	1.082	1.082	1.082	1.082	1.082
Ticari Borçlar	107.572	154.268	212.977	262.055	307.279	361.851	415.739	477.385	547.820	628.291	720.219
Diğer Yükümlülükler	31.667	36.757	41.847	47.452	52.933	58.851	64.965	71.761	79.321	87.737	97.112
Özkaynaklar	205.844	232.222	259.771	297.951	343.018	396.882	460.276	535.130	621.483	721.806	839.396
Net Borç / (Nakit)	47.953	41.538	47.633	66.090	60.386	45.172	24.612	27.038	32.228	23.522	13.294

Nakit Akış Tablosu (milyon TL)	2025	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	2034T	2035T
Vergi Öncesi Kar	31.593	46.631	57.919	77.252	95.185	115.051	136.766	161.902	188.630	219.388	256.380
Amortisman	26.637	32.646	34.998	37.507	40.703	44.253	48.539	53.184	58.559	64.751	71.859
İşletme Sermayesi Δ	-2.920	11	-6.453	-4.394	-10.009	-3.335	-3.460	-3.906	-4.481	-5.135	-5.877
Vergiler	-12.857	-11.658	-14.480	-19.313	-23.796	-28.763	-34.191	-40.476	-47.158	-54.847	-64.095
Yatırım Harcamaları	20.792	26.707	26.229	29.297	34.280	38.047	43.665	50.086	57.424	65.808	75.387
Temettü Ödemeleri	-7.894	-8.403	-15.651	-19.440	-25.929	-31.948	-38.616	-45.904	-54.341	-63.312	-73.636
Sermaye Arttırımı	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Borçlanma Δ	-47.316	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Diğer Nakit Giriş/Çıkış	-1.226	-69.917	-78.217	-106.220	-91.150	-101.517	-115.775	-158.940	-183.201	-194.806	-223.821
Sene İçinde Nakit Oluşumu	6.808	16.016	4.345	-5.310	19.283	31.788	36.928	15.947	15.432	31.847	36.196
Serbest Nakit Akımları	-21.587	12.863	19.745	30.933	37.218	52.264	62.664	72.320	83.766	97.366	113.471

Finansal Göstergeler	2025	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	2034T	2035T
Özsermaye Karlılığı	9,1%	15,0%	16,6%	19,3%	20,7%	21,6%	22,2%	22,6%	22,6%	22,7%	22,8%
FAVÖK Marjı	6,0%	6,2%	6,3%	6,3%	6,7%	6,6%	6,6%	6,6%	6,7%	6,7%	6,8%
Net Kar Marjı	2,6%	3,4%	3,3%	3,5%	3,7%	3,8%	4,0%	4,1%	4,2%	4,2%	4,3%
Net Borç / Özsermaye (x)	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0
Net Borç / FAVÖK (x)	1,1	0,7	0,6	0,6	0,5	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0
KV Borçlar / Toplam Borçlar	27,5%	28,0%	28,2%	28,4%	28,4%	28,4%	28,4%	28,4%	28,4%	28,5%	28,5%
Sermaye / Toplam Varlıklar	49,0%	45,6%	42,3%	41,2%	41,1%	40,9%	41,4%	41,9%	42,3%	42,8%	43,4%
Cari Oran (x)	1,0	1,1	1,1	1,1	1,1	1,2	1,3	1,3	1,2	1,3	1,3
Nakit Kar Payı Ödemesi	41%	45%	45%	45%	45%	45%	45%	45%	45%	45%	45%

Kaynak: Mali Tablolar, Bloomberg, Rasyonet, Gedik Yatırım Araştırma Bölümü Tahminleri

YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.