

15 Ağustos 2025

BİM

AL

Kapanış (TL)	531,00	Hedef fiyat (TL)	730,00		
Piyasa değeri (TL / US\$ mn)	318.600 / 7.826	12 aylık getiri / görece getiri (%)	-6 / -15		
Endeks	BIST-30	Pazar	Yıldız		
(TL mn)	2Ç24	2Ç25	y/y Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net satışlar	147.544	153.239	%4	153.457	%0
FAVÖK	4.938	9.423	%91	6.607	%43
FAVÖK marjı	%3,3	%6,1	280 bp	%4,3	180 bp
Net Kar	6.106	2.693	%-56	3.873	%-30

2Ç25 Bilanço Değerlendirmesi

Net kâr beklentinin altında - BİM, 2Ç25'te 2,69 milyar TL net kâr açıkladı; bu, yıllık bazda %56 düşüşe işaret ediyor. Gelir artışı beklentilere paralel gerçekleşirken, FAVÖK marjı beklentilerin oldukça üzerinde geldi.

Gelir artışı beklentiye paralel - BİM, 2Ç25'te 153 milyar TL gelir elde etti (+%4 yıllık). Şirket çeyrekte 266 yeni mağaza açtı (mağaza sayısında yıllık %7 artış), ancak mağaza başına gelir %3 yıllık geriledi. TAS29 etkileri hariç, benzer mağaza satışları yıllık %28 arttı (resmi TÜFE: %35; "Bimflasyon": %31). Sepet büyüklüğünde %34 artış görülürken, müşteri trafiği %4 azaldı. Yurt dışı operasyonlar 7,5 milyar TL gelirle toplamın %5'ini oluşturdu. 1Y25 gelir artışı %3 ile yıl geneli için verilen %6-10 hedefinin altında kaldı.

Güçlü kârlılık - Brüt marj yıllık bazda 370 baz puan artarak %20,5'e yükseldi. Faaliyet giderlerinin satışlara oranı, çalışan sayısındaki %12 artış ve çalışan başına maliyetlerdeki %2 yükseliş nedeniyle yıllık 140 baz puan artarak %18,2 oldu. Personel giderlerinin ciroya oranı yıllık 110 baz puan artışla %11,6'ya çıktı. Sonuç olarak, FAVÖK marjı yıllık bazda 280 baz puan artışla %6,1'e yükseldi ve %4,3'lük konsensüs beklentisini önemli ölçüde aştı. Mağaza başına FAVÖK yıllık %78 arttı. 1Y25'te FAVÖK marjı yıllık bazda 100 baz puan artarak %4,8 oldu ve yıl geneli için verilen %4,5-5,5 aralığıyla uyumlu gerçekleşti.

Genel görüşümüz - Gelir artışı sınırlı kaldı; yeni mağaza açılışları, zayıf müşteri trafiği ve ortalama sepet büyüklüğünde TÜFE'nin altında kalan artış ile kısmen dengelendi. Brüt marjda görülen belirgin iyileşme, artan personel giderlerini telafi etti. Net kâr, beklentilerin altında kaldı; ancak net marj %1,8 ile 1Ç25 seviyelerine paralel gerçekleşti. Bu durum, piyasanın (biz dahil) çeyrek için %2,5 net marj beklentisinde fazla iyimser olduğunu gösteriyor. Net kâr tarafındaki sapma, büyük ölçüde yıllık bazda 4,58 milyar TL daha düşük parasal kazanç ve 2,36 milyar TL daha yüksek vergi giderinden kaynaklandı. Operasyonel sonuçlar beklendiği gibi 1Ç25'e göre iyileşti ve yılın kalanında da benzer bir performans bekliyoruz. Migros sonuçları sonrası son günlerdeki satış dalgası ve güçlü FAVÖK dikkate alındığında, ilk negatif hisse fiyatı tepkisini haklı bulmuyoruz. 12 aylık hedef fiyatımızı 730 TL seviyesinde ve AL tavsiyemizi koruyoruz.

Değerleme - Hisse son bir yılda %6 düştü ve BIST-100 endeksine görece %15 daha zayıf bir performans gösterdi. 2025 tahminlerimize göre hisse 12,1x F/K ve 10,0x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görüyor.

Araştırma

yatirimarastirma@icbcyatirim.com.tr
+90-212-276-2727

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti SPK tarafından yayımlanan tebliğ çerçevesinde, aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşterileri arasında imzalanacak bir sözleşme çerçevesinde sunulur. Burada ulaşılan sonuçlar, tercih edilen hesaplama yöntemi ve yorum tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi sağlıklı sonuçlar doğurmayabilir. Ayrıca burada yer alan bilgiler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir.