BIMAS 3Ç26 Finansal Sonuç Değerlendirmesi

Net kar güçlü sürpriz yaparken, FAVÖK beklentileri aştı, satışlar hafif altında kaldı. BİM, 3Ç26'da 245.736 milyon TL net satış geliri, 17.719 milyon TL FAVÖK ve 10.386 milyon TL ana ortaklık net karı açıkladı. Net satışlar beklentimizin %0,9, piyasa tahmininin ise %0,5 altında gerçekleşirken, FAVÖK kurum beklentimizin %2,1, piyasa beklentisinin ise %3,9 üzerinde geldi. Net kar tarafındaki pozitif sürpriz daha belirgin olurken, açıklanan rakam beklentimizi %22,1, piyasa tahminini ise %24,8 aştı. Net kar yıllık bazda %52 artış gösterirken, net kar marjı yaklaşık 130 baz puan iyileşerek %4,2 seviyesine yükseldi. Bununla birlikte net kardaki güçlü artışın tamamını operasyonel performansa bağlamamak gerektiğini düşünüyoruz. Özellikle yatırım fonlarından elde edilen gelirlerdeki yükseliş ve geçen yılın aynı dönemine göre azalan vergi gideri net karlılığı destekledi. Buna karşılık FAVÖK'ün de beklentilerin üzerinde gerçekleşmesini ve faaliyet giderlerindeki iyileşmeyi olumlu buluyoruz.

FAVÖK'te gider disiplini öne çıkarken, net kar yatırım gelirleriyle desteklendi. Şirketin FAVÖK'ü 3Ç26'da yıllık %3 artışla 17.719 milyon TL'ye ulaşırken, FAVÖK marjı yaklaşık 15 baz puan gerileyerek %7,2 seviyesinde gerçekleşti. Brüt kar marjı yıllık 20 baz puan daralarak %19,9'a gerilese de faaliyet giderlerinin satışlara oranı %16,4'ten %15,8'e iyileşti. Özellikle personel, hizmet ve amortisman giderlerinin satışlara oranındaki düşüş, operasyonel karlılığı destekleyen unsurlar oldu. Net kar tarafında ise yatırım fonlarından elde edilen gelirlerin 1.584 milyon TL'den 4.246 milyon TL'ye yükselmesi ve toplam vergi giderinin 6.048 milyon TL'den 4.054 milyon TL'ye gerilemesi belirleyici oldu. Buna karşılık net parasal kazancın 6.545 milyon TL'den 3.566 milyon TL'ye düşmesi karlılığı sınırladı. **Dolayısıyla net kardaki güçlü büyümenin operasyonel iyileşmenin yanı sıra faaliyet dışı gelirler ve vergi etkisinden de destek aldığını görüyoruz.**

Net satışlarda reel büyüme sürerken, müşteri trafiğindeki zayıflama dikkat çekiyor. Şirketin net satışları 3Ç26'da yıllık bazda reel %5 artışla 245.736 milyon TL'ye ulaşırken, yılın ilk dokuz ayında satışlar %8 büyüyerek 720.478 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. BİM Türkiye'de aynı mağaza satış büyümesi %32,5 ile %29,6 seviyesindeki BİMflasyon'un yaklaşık 3 puan üzerinde gerçekleşti. Bununla birlikte ikinci çeyrekte %37,3 olan aynı mağaza satış büyümesinin üçüncü çeyrekte yavaşladığını görüyoruz. Aynı mağaza sepet büyüklüğü yıllık %34,9 artarken, müşteri trafiğinin ikinci çeyrekteki %0,4 artışın ardından %1,8 gerilemesi dikkat çekiyor. Satış büyümesinin temel olarak sepet büyüklüğünden gelmeye devam etmesi ve müşteri trafiğinin yeniden negatif bölgeye geçmesi, tüketici talebindeki zayıflığın sürdüğüne işaret ediyor. Buna karşılık aynı mağaza satışlarının şirketin fiyat enflasyonunun üzerinde kalmasını, BİM'in rekabetçi fiyatlama yapısını ve satış performansını koruyabilmesi açısından olumlu değerlendiriyoruz.

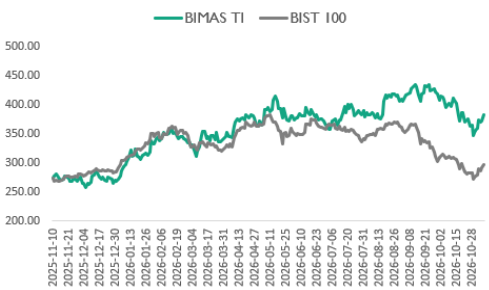
mnTL	Kuveyt Türk Yatırım Beklenti	Fark	Piyasa Beklentisi	Fark
Hasılat	247,989	**-0.9%**	218,639	**-0.5%**
FAVÖK	17,359	**2.1%**	12,681	**3.9%**
Net Kar	8,503	**22.1%**	5,637	**24.8%**

Kaynak: BIMAS, Rasyonet, Kuveyt Türk Yatırım

"AL"
Hedef Fiyat: 558,00 TL
12 Aylık Getiri Potansiyeli : %46

Piyasa Bilgileri	
Bloomberg Kodu	BIMAS TI
Tavsiye	AL
Hedef Fiyat (TL/hisse)	558.00
Kapanış (TL/hisse)	381.50
Yükseliş Potansiyeli (%)	46%
Piyasa Değeri (milyon TL)	457,800
Piyasa Değeri (milyon USD)	9,140
Firma Değeri (milyon TL)	484,021
Sermaye (milyon TL)	1,200
Halka Açıklık Oranı (%)	68.00

Tahminler, TLmn	2025	2026T	2027T
Net Satış Gelirleri	721,063	1,039,098	1,329,613
Büyüme (%)	6%	44%	28%
FAVÖK	43,485	63,447	94,877
Büyüme (%)	47%	46%	50%
Net Kar	18,632	32,829	44,610
Büyüme (%)	-23%	76%	36%
Karlılık (%)			
FAVÖK Marjı	6.0%	6.1%	7.1%
Net Kar Marjı	2.6%	3.2%	3.4%
Borçluluk			
Net Borç	38,574	31,000	48,000
Net Borç/FAVÖK	0.89	0.49	0.51
Değerleme Çarpanları			
F/K	24,57	18,78	10,26
FD/FAVÖK	11,13	8,56	5,10



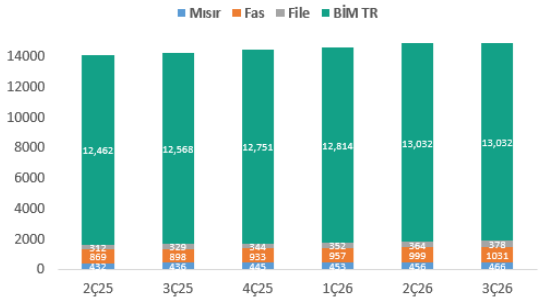
Analist
Dr. Kutay Gözgör
kutay.gozgor@kuveytturkyatirim.com.tr

Eren Bozdoğan
eren.bozdogan@kuveytturkyatirim.com.tr

BIMAS 3Ç26 Finansal Sonuç Değerlendirmesi

Mağaza ağı genişlemeye devam ederken, FİLE'nin grup içerisindeki ağırlığı artıyor. BİM'in toplam mağaza sayısı 3Ç26'da yıllık %5 artışla 14.964'e yükselirken, üçüncü çeyrekte net 113 yeni mağaza açılışı gerçekleştirildi. Böylece ikinci çeyrekteki 275 net mağaza açılışının ardından genişleme temposunda yavaşlama görüldü. BİM Türkiye mağaza sayısı yıllık bazda 12.568'den 13.089'a yükselirken, FİLE mağaza ağı daha güçlü büyüyerek 329'dan 378'e ulaştı. FİLE üçüncü çeyrekte 14 yeni mağaza açarak 37 şehirde faaliyet göstermeye başladı. FİLE'nin konsolide satışlar içerisindeki payının yıllık bazda %10'dan %11'e yükselmesini, formatın grup içerisindeki ağırlığının artması açısından olumlu buluyoruz. FİLE Mobil'in dördü dark store olmak üzere 96 mağaza üzerinden hizmet vermesi, online satışların FİLE gelirleri içerisindeki payının %5,5'e ve kendi markalı ürünlerin payının %36'ya yükselmesi de bu taraftaki büyümeyi destekliyor. Yurt dışı operasyonlarda ise Fas'taki mağaza sayısı 1.031'e, Mısır'daki mağaza sayısı 466'ya ulaşırken, Mısır operasyonlarının FAVÖK düzeyinde zarar üretmeye devam etmesi izlenmesi gereken bir unsur olarak öne çıkıyor.

Grafik 1: Toplam Mağaza Sayıları



Güçlü nakit pozisyonu ve yatırım harcamalarındaki kontrollü seyir finansalları destekliyor. BİM'in kısa vadeli finansal yatırımlar dahil, kiralama yükümlülükleri hariç net nakit pozisyonu üçüncü çeyrek sonunda 41,7 milyar TL seviyesine ulaşırken, güçlü nakit yaratma kapasitesi finansal görünümü desteklemeye devam etti. Enflasyon muhasebesi hariç verilere göre üçüncü çeyrekte işletme faaliyetlerinden 16 milyar TL nakit yaratılırken, net işletme sermayesi değişimi de nakit akışına yaklaşık 5 milyar TL katkı sağladı. Şirketin yatırım harcamaları ise enflasyon muhasebesi dahil yıllık %15 azalarak 5.262 milyon TL seviyesinde gerçekleşti ve satışlara oranı %2,7'den %2,1'e geriledi. TFRS 16 kapsamındaki kiralama yükümlülükleri dahil net borç ise yıllık %12 azalarak 26.221 milyon TL'ye geriledi. **Bununla birlikte, kiralama yükümlülüklerinin itfa edilmiş maliyet üzerinden muhasebeleştirilmesinden kaynaklanabilecek etkileri de dikkate alarak, yılın son çeyreğinde net borçtaki gerilemenin devam edip etmeyeceğini takip edeceğiz.**

Genel olarak 3Ç26 finansal sonuçlarını sınırlı olumlu değerlendiriyoruz. Net kar ve FAVÖK'ün beklentileri aşması, faaliyet giderlerindeki iyileşme ve güçlü nakit pozisyonu sonuçları desteklerken, müşteri trafiğinin yeniden negatif bölgeye geçmesi ve marjlardaki sınırlı daralma dikkat çekiyor. Net kardaki güçlü sürprizin önemli ölçüde yatırım gelirleri ve azalan vergi giderinden kaynaklanması nedeniyle operasyonel performanstaki iyileşmenin daha sınırlı kaldığını düşünüyoruz. **Bu doğrultuda BIMAS için 558 TL olan 12 aylık hedef fiyatımızı ve "AL" tavsiyemizi korurken, hisseyi Model Portföyümüzde taşımaya devam ediyoruz.**

Özet Finansal Görünüm

Gelir Tablosu (milyon TL)	3Ç26	3Ç25	y/y (%)	2Ç26	ç/ç (%)	9A26	9A25	y/y (%)
Net Satışlar	**245,736**	**233,121**	**5**	**221,903**	**11**	**720,478**	**665,221**	**8**
Satışların Maliyeti (-)	196,951	186,370	6	179,229	10	581,104	536,332	8
Brüt Kar/Zarar	**48,785**	**46,751**	**4**	**42,674**	**14**	**139,374**	**128,888**	**8**
Faaliyet Giderleri (-)	38,907	38,282	2	36,373	7	119,654	116,640	3
Esas Faaliyet Karı	**9,878**	**8,469**	**17**	**6,301**	**57**	**19,720**	**12,248**	**61**
Amortisman	7,841	8,701	-10	7,271	8	23,750	25,874	-8
FAVÖK	**17,719**	**17,170**	**3**	**13,571**	**31**	**43,470**	**38,122**	**14**
Diğ. Gelir/Gider (net)	-74	-462	a.d.	-969	a.d.	-1,418	-892	a.d.
Yat. Fal. Gel. (net)	4,244	1,065	298	3,007	41	9,573	4,667	105
Finansal Gelir/Gider (net)	464	3,978	-88	4,132	-89	13,511	13,107	3
Parasal Kazanç (Kayıp)	3,566	6,545	-46	6,778	-47	22,188	20,615	8
Vergi Öncesi Kar/Zarar	**14,513**	**13,051**	**11**	**12,470**	**16**	**41,386**	**29,130**	**42**
Vergi	-4,054	-6,048	a.d.	-4,386	a.d.	-14,992	-14,383	a.d.
Kont. Gücü Olmayan Paylar	73	159	-54	64	14	242	148	64
Ana Ortaklık Net Kar	**10,386**	**6,843**	**52**	**8,020**	**29**	**26,152**	**14,599**	**79**

Karlılık	3Ç26	3Ç25	y/y (%)	2Ç26	ç/ç (%)	9A26	9A25	y/y (%)
Brüt Kar Marjı	19.9%	20.1%	-0.2bps	19.2%	0.6bps	19.3%	19.4%	0.0bps
Esas Faaliyet Kar Marjı	4.0%	3.6%	0.4bps	2.8%	1.2bps	3%	2%	0.9bps
FAVÖK Marjı	**7.21%**	**7.37%**	**-0.2bps**	**6.1%**	**1.1bps**	**6.0%**	**5.7%**	**0.3bps**
Vergi Oranı	-27.9%	-46.3%	a.d.	-35.2%	a.d.	-36%	-49%	a.d.
Net Kar Marjı	4.2%	2.94%	1.3bps	3.6%	0.6bps	3.6%	2%	1.4bps
***Net Borç**	**26,221**	**29,821**	**-12**	**32,387**	**-19**	**26,221**	**29,821**	**-12**
Net Borç (USD)	536	718	-25	695	-23	536	718	-25
Net Borç/FAVÖK	0.55	0.81	-25.7bps	0.49	6.3bps	0.55	0.81	-25.7bps

Nakit Akım Tablosu	3Ç26	3Ç25	y/y (%)	2Ç26	ç/ç (%)	9A26	9A25	y/y (%)
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	24,870	19,449	28	12,309	102	64,889	50,544	28
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-13,789	-12,116	a.d.	-6,585	a.d.	-41,774	-32,012	a.d.
Serbest Nakit Akımı	**11,081**	**7,334**	**51**	**5,724**	**94**	**23,115**	**18,532**	25
Gelirlere Oranı (%)	4.5%	3.1%	1.4bps	3%	1.9bps	3.2%	2.8%	0.4bps
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	-8,600	-6,762	a.d.	-6,467	a.d.	-19,586	-17,317	a.d.
Yabancı Para Çevrim Farkı Etkisi	27	56	-51	-23	a.d.	-26	-105	a.d.
Net Nakit Değişimi	**2,017**	**573**	**252**	**-1,004**	**a.d.**	**2,282**	**66**	**3,337**

* Pozitif rakam net borç, negatif rakam ise net nakit pozisyonunu ifade etmektedir.

** a.d. = Anlamlı Değil

Kuveyt Türk Yatırım Araştırma Ekibi

Dr. Kutay Gözgör
ARAŞTIRMA DİREKTÖRÜ

Ubeyde Safvan Erbaş
YÖNETMEN
Teknik Analist

Muhammet Çakmak
YÖNETMEN
Havacılık, Sağlık, Bilişim, GYO

Eren Bozdoğan
YÖNETMEN
Perakende, Sanayi, Savunma

Furkan Ataş
UZMAN YARDIMCISI

Ali Osman Okut
UZMAN YARDIMCISI
Çimento

Uğur Kara
UZMAN YARDIMCISI

İletişim ve Haberleşme için:

arastirma@kuveytturkyatirim.com.tr

Yasal Uyarı

Bu raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Kuveyt Türk Yatırım") tarafından genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir, herhangi bir yatırım aracının alım ya da satımı için öneri niteliğinde yorumlanmamalıdır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak mali durumunuz, risk ve getiri beklentileriniz ile uyumlu olmayan yatırım kararları vermeniz beklentilerinize uygun olmayan sonuçlar doğurabilir. Burada yapılan analizlere dayanarak yapılan yatırımlar zararla da sonuçlanabilir. Bu rapora dayanarak yapılan herhangi bir yatırımın sonucu Müşteri'ye aittir. Bu sonuçlardan dolayı Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu raporda yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olmakla birlikte kesinlikleri ve doğrulukları garanti edilmemektedir. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmamasından, kullanılan kaynaklardaki hata ve eksik bilgilerden dolayı doğabilecek zararlar konusunda Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları herhangi bir sorumluluk kabul etmez. Raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım'ın yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişiler ile paylaşılamaz.