

BIMAS 2Ç26 Finansal Sonuç Değerlendirmesi

Net kar güçlü sürpriz yaparken, satışlar ve FAVÖK de beklentileri aştı. Bim 2Ç26'da 221.903 milyon TL net satış geliri, 13.571 milyon TL FAVÖK ve 8.020 milyon TL net kar açıkladı. Net satışlar beklentimizin %1, piyasa tahmininin ise yaklaşık %1,5 üzerinde gerçekleşirken, FAVÖK kurum beklentimizin %5, piyasa beklentisinin ise %7 üzerinde geldi. Net kar tarafındaki pozitif sürpriz daha belirgin olurken, açıklanan rakam beklentimizin %14,3, piyasa tahmininin ise yaklaşık %42 üzerinde gerçekleşti. Net kar yıllık bazda %125 artış gösterirken, net kar marjı 180 baz puan artışla %3,6 seviyesine yükseldi. Net kardaki güçlü artışta faaliyet karlılığındaki iyileşmenin yanı sıra parasal kazancın 1.777 milyon TL'den 6.778 milyon TL'ye yükselmesi ve tek seferlik vergi etkisinin net karlılığa sağladığı pozitif katkı belirleyici oldu. Bu nedenle net kar tarafındaki güçlü sürprizin tamamını operasyonel performansa bağlamamak gerektiğini, buna karşılık FAVÖK'ün de beklentilerin üzerinde gerçekleşmesini sonuçların kalitesi açısından destekleyici buluyoruz.

Mağazacılık performansına paralel net satışlarda büyüme devam ediyor. Şirketin net satışları 2Ç26'da yıllık bazda %10 artışla 221.903 milyon TL'ye ulaşırken, yılın ilk yarısındaki satışlar 449,7 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Satış büyümesinde mağaza ağındaki genişleme ile BİM Türkiye'de enflasyonun üzerinde gerçekleşen aynı mağaza satış büyümesinin desteği sürdü. Bununla birlikte yıllık reel satış büyümesinin sınırlı kalması, yüksek baz etkisi ve tüketici talebindeki normalleşmenin ciro büyümesini önceki dönemlere kıyasla daha dengeye taşıdığına işaret ediyor.

Mağaza ağına büyüme sürerken, FİLE tarafındaki genişleme dikkat çekiyor. Şirketin toplam mağaza sayısı 2Ç25'te 14,075 seviyesinden 2Ç26'da yıllık %6 artışla 14.851'e yükselirken, ikinci çeyrekte net 275 yeni mağaza açılışı gerçekleştirildi. Böylece 1Ç26'daki 103 net mağaza açılışının ardından mağaza genişleme temposunun ikinci çeyrekte yeniden hızlandığını görüyoruz. BİM Türkiye mağaza sayısı yıllık bazda 12.462'den 13.032'ye yükselirken, FİLE mağaza ağı daha güçlü bir büyüme göstererek 312'den 364'e ulaştı. FİLE ikinci çeyrekte 12 yeni mağaza açarken, 35 şehirde faaliyet göstermeye devam ediyor. FİLE'nin konsolide satışlar içerisindeki payının yıllık bazda %10'dan %11'e yükselmesini de formatın grup içerisindeki ağırlığının kademeli olarak arttığına işaret etmesi açısından olumlu buluyoruz. FİLE Mobil'in üçü dark store olmak üzere 95 mağaza üzerinden hizmet vermesi, online satışların FİLE gelirleri içerisindeki payının %5,2'ye ulaşması ve kendi markalı ürünlerin satışlar içerisindeki %34'lük payı da FİLE tarafındaki ölçeklenmeyi destekleyen unsurlar olarak öne çıkıyor. BİM Türkiye'de ise aynı mağaza satış büyümesi %37,3 ile %31,1 seviyesindeki BİMflasyon'un üzerinde gerçekleşirken, aynı mağaza sepet büyüklüğü %36,7 arttı ve trafik %0,4 yükseldi. İlk çeyrekte negatif olan trafiğin sınırlı da olsa yeniden pozitif bölgeye geçmesini olumlu karşılamakla birlikte, satış büyümesinin ana sürükleyicisinin halen sepet büyüklüğü olduğunu görüyoruz.

mnTL	Kuveyt Türk Yatırım Beklenti	Fark	Piyasa Beklentisi	Fark
Hasılat	220,089	1%	218,639	1.5%
FAVÖK	12,893	5.3%	12,681	7%
Net Kar	7,013	14.4%	5,637	42%

"AL"
Hedef Fiyat: 558.00 TL
Önceki Hedef Fiyat: 505.00 TL
12 Aylık Getiri Potansiyeli : %46

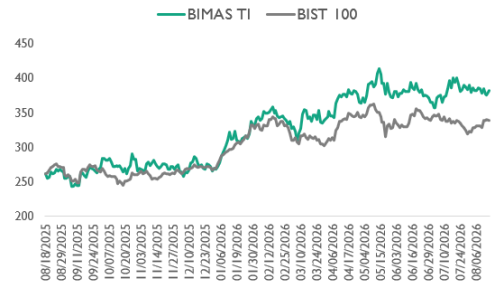
Piyasa Bilgileri	
Bloomberg Kodu	BIMAS TI
Tavsiye	AL
Hedef Fiyat (TL/hisse)	558.00
Kapanış (TL/hisse)	382.00
Yükseliş Potansiyeli (%)	46%
Piyasa Değeri (milyon TL)	458,400
Piyasa Değeri (milyon USD)	9,588
Firma Değeri (milyon TL)	490,787
Sermaye (milyon TL)	1,200
Halka Açıklık Oranı (%)	68.00

Tahminler, TLmn	2025	2026T	2027T
Net Satış Gelirleri	721,063	903,642	1,329,613
Büyüme (%)	6%	25.3%	47.1%
FAVÖK*	43,485	56,572	94,877
Büyüme (%)	47%	30%	68%
Net Kar	18,632	24,380	44,610
Büyüme (%)	-23%	31%	83%

Karlılık (%)			
FAVÖK Marjı	6.0%	6.3%	7.1%
Net Kar Marjı	2.6%	2.7%	3.4%

Borçluluk			
Net Borç	38,574	36,210	48,000
Net Borç/FAVÖK	0.89	0.64	0.51

Değerleme Çarpanları			
F/K	24.60	18.80	10.28
FD/FAVÖK	11.29	8.68	5.17



Analist

Eren Bozdoğan

eren.bozdogan@kuveytturk Yatirim.com.tr

Dr. Kutay Gözgör

kutay.gozgor@kuveytturk Yatirim.com.tr



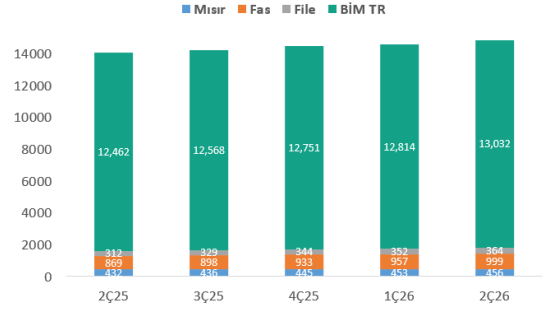
BIMAS 2Ç26 Finansal Sonuç Değerlendirmesi

Operasyonel giderlerdeki iyileşme brüt marjdaki baskıyı dengeliyor. FAVÖK 2Ç26'da yıllık bazda %9 artışla 13.571 milyon TL'ye yükselirken, FAVÖK marjı %6,1 seviyesinde yatay kaldı. Brüt kar yıllık bazda %3 artmasına rağmen, brüt kar marjı 130 baz puan gerileyerek %20,5'ten %19,2'ye düştü. Buna karşılık faaliyet giderlerinin satışlara oranının %18,2'den %16,4'e gerilemesi brüt marjdaki daralmanın operasyonel karlılık üzerindeki etkisini önemli ölçüde sınırladı. Özellikle personel giderlerinin satışlara oranındaki gerilemenin operasyonel kaldıraç üzerinde belirgin katkı sağladığını görüyoruz. Dolayısıyla ikinci çeyrekte brüt karlılık tarafında baskı devam etse de gider kontrolündeki iyileşmenin FAVÖK marjının korunmasını sağlamasını olumlu değerlendiriyoruz.

Güçlü nakit oluşumu ve likidite pozisyonu korunuyor. Şirket 2Ç26 sonu itibarıyla kısa vadeli finansal yatırımlar dahil 29,5 milyar TL net nakit pozisyonuna sahip bulunuyor. 2Ç26'da işletme faaliyetlerinden 12,6 milyar TL nakit oluştururken, 6,3 milyar TL yatırım harcaması, 3,8 milyar TL kiralama yükümlülüğü ödemesi ve 2,5 milyar TL temettü çıkışına rağmen kısa vadeli finansal varlıklar dahil toplam nakit pozisyonu yaklaşık 30,2 milyar TL seviyesinde korundu. Yüksek yatırım harcamaları (CAPEX) ve temettü ödemelerine rağmen güçlü nakit pozisyonunun sürdürülmesini bilanço kalitesi açısından olumlu değerlendiriyoruz.

Genel olarak 2Ç26 finansal sonuçlarını olumlu değerlendirirken, piyasa tepkisinin ise pozitif olmasını bekliyoruz. Net satış ve FAVÖK'ün beklentileri aşması, trafik büyümesinin yeniden pozitif bölgeye geçmesi, faaliyet giderlerindeki belirgin iyileşme ve güçlü nakit pozisyonu sonuçların öne çıkan olumlu unsurları olurken, brüt kar marjındaki daralmayı yakından izlenmesi gereken başlıca unsur olarak görüyoruz. Net kardaki güçlü pozitif sürprizin önemli bölümünün parasal kazanç geliri ve tek seferlik vergi etkisinden kaynaklanması nedeniyle manşet kar artışını tek başına operasyonel güçlenme olarak değerlendirmesek de, FAVÖK tarafındaki beklenti üzeri gerçekleşmenin sonuçların genel görünümünü desteklediğini düşünüyoruz. **Bu doğrultuda BIMAS için 12 aylık hedef fiyatımızı 505 TL'den 558 TL'ye revize ederken, "AL" yönündeki tavsiyemizi koruyor ve hisseyi Model Portföyümüzde taşımaya devam ediyoruz.**

Grafik 1: Toplam Mağaza Sayıları



Özet Finansal Görünüm

Gelir Tablosu (milyon TL)	2Ç26	2Ç25	y/y (%)	1Ç26	ç/ç (%)	6A26	6A25	y/y (%)
Net Satışlar	1,741	1,793	-3	1,353	29	3,094	3,181	-3
Satışların Maliyeti (-)	779	747	4	697	12	1,475	1,511	-2
Brüt Kar/Zarar	962	1,046	-8	656	47	1,619	1,670	-3
Faaliyet Giderleri (-)	732	741	-1	737	-1	1,469	1,437	2
Esas Faaliyet Karı	230	305	-25	-81	a.d.	149	233	-36
Amortisman	173	172	0	171	1	343	336	2
FAVÖK	402	477	-16	90	348	492	569	-13
Diğ. Gelir/Gider (net)	-22	3	a.d.	-16	a.d.	-38	-11	a.d.
Yat. Fal. Gel. (net)	0	0	a.d.	2	-89	2	5	-62
Finansal Gelir/Gider (net)	-47	-10	a.d.	-203	a.d.	-250	-55	a.d.
Parasal Kazanç (Kayıp)	213	167	28	81	163	294	299	-1
Vergi Öncesi Kar/Zarar	161	298	-46	-299	a.d.	-137	172	a.d.
Vergi	-40	-46	a.d.	-25	a.d.	-65	-85	a.d.
Kont. Gücü Olmayan Paylar	0	0	a.d.	0	a.d.	0	0	a.d.
Ana Ortaklık Net Kar	122	252	-52	-324	a.d.	-202	86	a.d.

Karlılık	2Ç26	2Ç25	y/y (%)	1Ç26	ç/ç (%)	6A26	6A25	y/y (%)
Brüt Kar Marjı	55.3%	58.3%	-3.1bps	48.5%	6.8bps	52.3%	52.5%	-0.2bps
Esas Faaliyet Kar Marjı	13.2%	17.0%	-3.8bps	-6.0%	a.d.	5%	7%	-2.5bps
FAVÖK Marjı	23.12%	26.62%	-3.5bps	6.6%	16.5bps	15.9%	17.9%	-2.0bps
Vergi Oranı	-24.5%	-15.5%	a.d.	8.5%	a.d.	47%	-50%	a.d.
Net Kar Marjı	7.0%	14.03%	-7.0bps	-24.0%	a.d.	-6.5%	3%	a.d.
*Net Borç	2,145	1,181	82	2,199	-2	2,145	1,181	82
Net Borç (USD)	46	30	55	50	-7	46	30	55
Net Borç/FAVÖK	1.60	0.75	85.1bps	1.76	-15.7bps	1.60	0.75	85.1bps

Nakit Akım Tablosu	2Ç26	2Ç25	y/y (%)	1Ç26	ç/ç (%)	6A26	6A25	y/y (%)
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	494	426	16	-76	a.d.	413	477	-13
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-36	-138	a.d.	-35	a.d.	-74	-228	a.d.
Serbest Nakit Akımı	457	288	59	-111	a.d.	339	249	36
<i>Gelirlere Oranı (%)</i>	26.3%	16.1%	10.2bps	-8%	a.d.	10.9%	7.8%	3.1bps
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	-509	-196	a.d.	52	a.d.	-454	-312	a.d.
Yabancı Para Çevrim Farkı Etkisi	-7	-7	a.d.	2	a.d.	-5	-8	a.d.
Net Nakit Değişimi	-66	86	a.d.	-73	a.d.	-144	-108	a.d.

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

** a.d. = Anlamlı Değil



Dr. Kutay Gözgör

Araştırma Direktörü

Muhammet Çakmak

Kıdemli Uzman

Havacılık, Sağlık, Bilişim, GYO

Ubeyde Safvan Erbaş

Yönetmen

Teknik Analist

Eren Bozdoğan

Kıdemli Uzman

Perakende, Sanayi, Savunma

Ali Osman Okut

Uzman Yardımcısı

Çimento

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 dayanarak mali durumunuz, risk ve getiri beklentileriniz ile uyumlu olmayan yatırım kararları vermeniz beklentilerinize uygun olmayan sonuçlar doğurabilir. Burada yapılan analizlere dayanarak yapılan yatırımlar zararlı 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.

