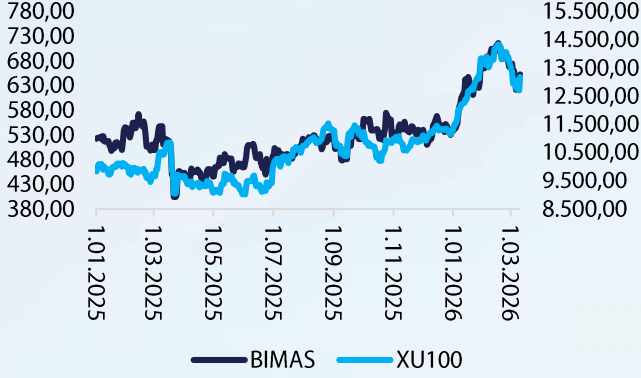


Son Fiyat	652,50
Piyasa Değeri (mln TL)	391.500
Piyasa Değeri (mln \$)	8.898
F/K	22,88
FD/FAVÖK	10,71
PD/DD	2,57
Hisse Sayısı (mln lot)	600
FDPO (%)	68,22
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	2.840



ORTAKLIK YAPISI	%
Merkez Bereket Gıda	15,41
Naspak Gıda Sanayi	11,67
Diğer	72,92

BIMAS	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	2,03	-6,59	27,81
Getiri (\$)	1,81	-7,61	5,48
Getiri (XU100-Rölatif)	-1,70	-2,08	1,39

Çeyreklik	2025/09	2025/12
Yıllık	2024/12	2025/12
Brüt Kar Marjı (Y%)	18,10	19,25
Brüt Kar Marjı (Ç%)	19,03	19,34
FAVÖK Marjı (Y%)	4,34	6,03
FAVÖK Marjı (Ç%)	7,88	6,77
Net Kar Marjı (Y%)	3,58	2,58
Net Kar Marjı (Ç%)	2,94	3,54
Net Borç (mln TL)	37.613,66	38.574,47
İşletme Sermayesi (mln TL)	9.713,90	14.195,55
Cari Oran	0,99	1,03
Serbest Nakit Akımı (mln TL)	18.683,65	19.794,42
Net Finansman		
Gideri/Satışlar	0,98	1,12
Brüt Kar Büyüme (Y%)	21,13	16,44
Brüt Kar Büyüme (Ç%)	75,33	16,44
FAVÖK Büyüme (Y%)	48,72	47,27
FAVÖK Büyüme (Ç%)	77,53	41,40
Net Kar Büyüme (Y%)	9,13	-23,41
Net Kar Büyüme (Ç%)	-9,05	25,89

BİM Birleşik Mağazalar – Sınırlı Olumlu

Dezenflasyon?

BİM Birleşik Mağazalar, 2025 4.çeyrekte 185,96 milyar TL hasılat, 12,82 milyar TL FAVÖK, 6,89 milyar TL net kar ile piyasa beklentilerinin üzerinde bizim ise tahminlerimize paralel sonuçlar paylaştı.)Piyasa Beklentisi:183 milyar TL hasılat, 8,9 milyar TL FAVÖK, 3,8 milyar TL net kar/Pusula Yatırım:185,49 milyar TL hasılat, 11,71 milyar TL FAVÖK, 4,94 milyar TL net kar)

Sektörde neler oluyor? 2025 yılında Türkiye organize gıda perakendeciliği ve indirimli market sektörü, tüketicilerin yüksek enflasyonist ortamda daralan alım gücünü koruma refleksleriyle "öz markalı" (private label) ürünlere olan talebinin tarihi zirvelere ulaştığı bir dönem yaşadı. Asgari ücret artışları, lojistik maliyetlerindeki ivmelenme ve kira giderleri gibi operasyonel harcamalar kar marjları üzerinde güçlü bir baskı oluştursa da; sektör oyuncularını yüksek stok devir hızları ve tedarikçilerle olan ölçek bazlı pazarlık güçleri sayesinde sürdürdükleri negatif işletme sermayesi modeliyle bu şokları büyük ölçüde bertaraf etmeyi başardı. Yüksek faiz ortamında nakit yaratma kapasitelerinin sunduğu finansman avantajı, şirketlerin fiziksel mağaza ağlarını optimize etmelerine olanak tanıırken; fiyat/rekabet dengesindeki sıkışma, tedarik zinciri verimliliğini ve müşteri sepet büyüklüğünü artırmayı yılın en temel hayatta kalma ve büyüme stratejisi haline getirdi.

2025 hedefleri görece tuttu. Şirket, 2025 yılında %6 ciro büyümesi ile %8 (+ %2) büyüme beklentisinin alt bandı, FAVÖK marjında %5 (+ %0,5) beklentisinin üzerinde, yatırım harcamaları/satışlar ise %2,9 ile %3,5-4 altında kaldı.

Tekil mağaza çerçevesinde fiyatlama düşüyor. Bimflasyon geçen yıla kıyasla 2080 baz puan düşüşle %26,9'a inerken aynı mağaza satışları yıllık bazda 750 baz puan düşüşle %32,7'e düştü. Bu veriler ışığında enflasyon muhasebesi hariç BİM Türkiye'de mağaza başına satış %32,7 artışla 153.593 TL; sepet hacmi %33,2 artışla 260,44 TL olurken mağaza başı trafik görece normalize olmasıyla %0,4 düşüşle 520,6'ya geriledi. Dezenflasyon çerçevesinde normalize olmasını bekleriz.

Gelirlerin ağırlığı BİM Türkiye'den geliyor. Gelirlerin geçen seneye kıyasla 2 puan azalışla %85'i BİM Türkiye, 2 puan artışla FİLE, yatay şekilde %4'ü BİM Fas ve %1'i BİM Mısır'dan elde edilmektedir. Kategoriye göre ise geçen seneye kıyasla 2 puan düşüşle %57'si private label, 2 puan artışla %34'ü markalı, yatay seyirle %8'i spot, %1'i seçkin sınıfta oluşmuştur.

Yatırımlar devam ediyor. Mağaza sayısı yıllık %7 artışla 14.473'e ulaşırken yatırım harcamaları makro çerçeve kaynaklı görece dengelenerek ciroya oranla 40 baz puan gerilemeyle %2,4 ile 4.çeyreği tamamladı. Projeler anlamında katılım bankacılığı, BİM Kasap, self check-out, elektronik raf etiketleri, SAP-EWM, tedarik zinciri aksiyonları, elektrikli araçlar ve enerji verimliliği projeleri sürüyor.

Gelir ve operasyonellikte problem yok. Satışlar özelinde %10 artışla 185,96 milyar TL gelir elde edilirken brüt kar ise 35,77 milyar TL'ye yükselerek marj nezdinde 100 baz puan artışla %19,2 oldu. Faaliyet giderleri artış gösterse de gelire oranı 80 baz puan azalışla 28,77 milyar TL oldu. FAVÖK'te net gelişim görülürken 150 baz puan marj genişlemesi ile 12,82 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Gelir öngörülebilirliğinde bir problem olmadığını değerlendiriyoruz.

FİLE ve yurt dışı operasyonlar genişliyor. FİLE, 4.çeyrekte ilave 15 mağaza daha açarak 344 mağazaya ulaştı. Satışların %32'si kendi markalarına ait olup online satışlar gelirlerin %5,7'sini oluşturuyor. Üçü gölge olmak üzere mobil uygulamada 94 mağaza ile hizmet veriliyor. BİM FAS, 7,9 milyar TL hasılat, 519 milyon TL FAVÖK; BİM Mısır 1,2 milyar TL hasılat, 40 milyon TL FAVÖK elde ederek büyüme iştahını sürdürdü.

2026 beklentilerinde aşırı sürpriz yok:

- %6 (+- %2) ciro büyümesi
- %6,5 (+- %0,5) FAVÖK marjı
- %3-3,5 yatırım harcamaları/ciro hedefleniyor.

BIMAS nezdinde güçlü gelen finansal varlığı olsa da artık dezenflasyon temasının etkin görülmesi ve SOKM'e kıyasla standart beklentiler paylaşan BIMAS nezdinde geri plana itilme riski oluşmuştur. İlave katalizörler oluşmadıkça hem rasyolar hem gerçekleştirmeler anlamında bir holding edası olan MGROS ve beklentilerinde net olan SOKM'nin pozitif ayrışmasını bekleriz.

YASAL UYARI—Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ÇEKİNCE—Bu rapor tarafımızca doğruluğu kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık ve zararlardan kurum çalışanları ile PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Bu rapordaki her türlü iç ve dış piyasa tablo grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.

T +90 (212) 370 0370

F +90 (212) 370 0371

arastirma@pusulayatirim.com.tr

Fulya Mah. Büyükdere Cad. Torun Center No: 74 A/53 34394
Şişli/İstanbul