



Endeks üstü Getiri

Önceki tavsiye: EÜG

HEDEF FİYAT	728.00 TL
KAPANIŞ	538.00 TL
GETİRİ	+35.3%
ÖNCEKİ HF	790.30 TL
HF DEĞİŞİM	-7.88%

Reel büyüme devam ediyor

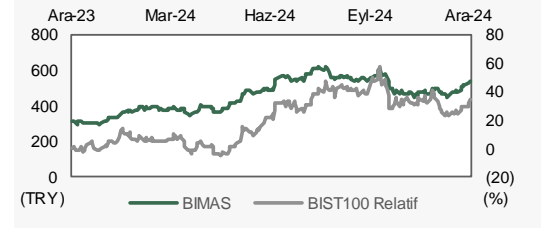
■ **HF'mizi düşürüp Endeks Üstü Getiri önerimizi koruyoruz**
BIMAS için hedef fiyatımızı TRY728'e düşürüp, Endeks Üzeri Getiri tavsiyemizi sürdürüyoruz. Enflasyondaki düşüş eğiliminin süreceği 2025 yılında, BIM'in reel büyümesinin daralsa da devam edeceğini düşünüyoruz. Şirketin süpermarket formatı FİLE ile yurt dışı operasyonlardaki kuvvetli seyir, bu büyümeye katkı sunmaya devam edebilir. Yine de 2025 yılında bu artışın MGROS'un gerisinde kalabileceğini hesaplıyoruz. BIMAS bizim tahminlerimize göre 14,1x 2025 F/K çarpanıyla işlem görüyor. Bu çarpan, şirketin yurt dışı benzerlerine göre iskontolu olsa da MGROS'a göre primlidir.

■ **Asgari ücret ve artan personel giderleri**
2025 yılı için asgari ücret tartışmaları Aralık ayıyla birlikte hızlandı. Geçtiğimiz yıllardan farklı olarak bu yıl 2025 enflasyon beklentilerine artış yapılması hedefleniyor ve iş dünyasında %30'lar civarında bir artış konusunda beklenti oluşmuş durumda. Ancak en yakın rakiplerden Migros'un mevcut toplu iş sözleşmesi ve sektördeki yüksek iş değiştirme oranı sebebiyle, perakendecilerin birim personel gideri artışları daha yüksek olabilir. Diğer yandan, özellikle düşük gelir grubunda alım gücü üzerindeki etki sebebiyle perakendeciler için daha yüksek bir artış daha olumlu olabilir. Hesaplamalarımıza göre asgari ücrette ilave her beş puanlık artış, alım gücüne 3 puanın üzerinde bir katkı sunuyor.

■ **Reel büyümenin 2025'te devam edeceğini düşünüyoruz**
Hesaplamalarımıza göre BIM devam eden mağaza açılışları, organize ticaretin payının büyümesi ve online satışların katkısıyla 2024'te %10'luk reel ciro büyümesinin üzerine 2025'te %7 reel büyümeye ulaşabilir. Gıda perakende sektöründe mevcut makro trendlerin önümüzdeki yıllarda da devam edeceğini ve bunun tüm perakendecilerinin ciro artışlarına katkı sunabilir. Enflasyondaki yavaşlama ile birlikte envanterler üzerindeki negatif enflasyon etkisinin azalmaya devam edeceğini ve bunun marjları destekleyeceğini düşünüyoruz. BIM'in net karının 2024'teki %21 reel düşüşün ardından 2025 ve 2026 yıllarında reel olarak %1 ve %42 artacağını tahmin ediyoruz.

Hisse Detayları

Milyon TL	2023	2024T	2025T	2026T
Net satışlar	328,442	523,352	707,257	899,806
VAFÖK	13,751	21,427	30,919	53,714
Net kar	15,441	17,784	22,726	38,597
Kar marjı (%)	4.7	3.4	3.2	4.3
VAFÖK marjı (%)	4.2	4.1	4.4	6.0
Satış büyümesi (%)	17.6	59.3	35.1	27.2
F/K (x)	20.7	18.0	14.1	8.3
FD/VAFÖK (x)	20.8	13.4	9.3	5.3
PD/DD (x)	5.5	4.6	2.7	2.1
Net borç/VAFÖK (x)	a.d	a.d	a.d	a.d
Net borç/Özsermaye (x)	a.d	a.d	a.d	a.d
Özsermaye verimliliği (%)	22.3	15.2	15.1	19.3



Hisse performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay
Mutlak getiri (%)	9.6	(3.6)	73.8
BIST100 relatif getiri (%)	1.1	(9.7)	33.6
Son kapanış fiyatı	538.00		
12 Aylık yüksek/düşük	625.78/286.37		
Piyasa değeri (Milyon TL)	326,674		
3 Aylık ortalama hacim (Milyon TL)	2,509.2		
Halka açıklık (%)	60.0		
Hisse sayısı (Milyon)	607		
Pazar	Yıldız Pazar		

Kaynaklar: BIM, TEB Yatırım Hesaplamaları

**Derecelendirme Sistemi
#23 Eylül 2024 itibarıyla TEB Yatırım, Türk hisse senetleri için tavsiye yapısını Satın ""AL"", ""TUT"" ve ""AZALT""tan ""ENDEKS ÜSTÜ GETİRİ (EÜ/+)"", ""ENDEKSE PARALEL GETİRİ (EP/=)"", ""ENDEKS ALTI GETİRİ (EA/-)"" olarak değiştirmiştir. 23 Eylül 2024'ten önceki tarihler için verilen hisse senedi tavsiyeleri, mevcut hisse senedi fiyatına göre 12 aylık hedef fiyatın yukarı veya aşağı yönlü olmasının belirlediği mutlak bir derecelendirme yapısına dayanmaktaydı. TEB Yatırım tarafından uygulanan yeni derecelendirme modeli, analist veya analistin ekibi tarafından 12 aylık bir yatırım ufku boyunca Türk hisse senedi kapsamındaki tüm şirketlerin ortalama toplam getirisine kıyasla hisse senedinin beklenen performansına dayandığı göreceli bir öneri yapısına dayanmaktadır.

..

İNA modeli

TRYm	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Ciro	461,458	652,347	830,669	1,019,299	1,215,005	1,445,509	1,715,342	2,033,118	2,394,862	2,815,007
FAVÖK	34,023	45,695	67,489	84,853	103,575	114,551	125,643	148,918	173,020	200,559
FAVÖK marjı (%)	7.4	7.0	8.1	8.3	8.5	7.9	7.3	7.3	7.2	7.1
Vergiler	6,456	8,402	12,734	15,896	19,174	20,546	21,615	25,567	29,214	33,279
Amortisman	8,199	12,088	16,554	21,270	26,880	32,367	39,184	46,650	56,166	67,442
İşletme sermayesindeki değişim	-8,657	-12,238	-8,307	-15,289	-20,655	-24,574	-25,730	-26,431	-31,133	-36,595
Yatırım harcamaları	16,151	22,832	24,920	30,579	36,450	43,365	60,037	71,159	83,820	98,525
Kira giderleri	7,211	10,072	12,653	15,343	18,047	21,088	24,515	28,484	33,029	38,228
Nakit akışı	12,862	16,627	25,488	38,324	50,559	54,126	45,206	50,138	58,091	67,122
İndirgenmiş nakit akışı			20,113	24,817	26,891	23,645	16,220	14,776	14,062	13,345
İNA bugünkü değeri	153,869									
Uç büyüme oranı	15									
Uç değer	450,768									
UD bugünkü değeri	161,740									
Firma değeri	315,610									
İştirakler (2025)	8,069									
Azınlık payları (2025)	720									
Kira yükümlülükleri hariç net borç (2025)	-25,876									
Hisse değeri	348,835									
Hedefi fiyat (TRY)	728.0									
Son kapanış (TRY)	538.0									
Artış potansiyeli (%)	35.3									

Kaynak: BİM; TEB Yatırım Hesaplamaları



Uyarı Notu

Burada yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("TEB Yatırım") tarafından işbu rapor tarihi itibarıyla hazırlanmış olup, önceden bildirimde bulunmaksızın değiştirilebilir. TEB Yatırım, bu dokümanda yer alan bilgileri mümkün olduğunca güncel kaynaklardan derlemiş olmakla birlikte, söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemekte ve güvenilir olduğunu iddia etmemektedir. TEB Yatırım, dokümandaki bilgiler hazırlanırken yararlanılan ve kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve dokümanın içeriğindeki bilgilerin kullanılması sonucunda üçüncü kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kar yoksunluğundan, manevi zararlardan sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde 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. Dolayısıyla burada bahsedilen sermaye piyasası araçlarına ilişkin herhangi bir yatırım kararını, kendi özel yatırım amaçlarınız ve mali durumunuzu göz önünde bulundurarak, kendi araştırmalarınızı ve bağımsız danışmanlarınızdan aldığınız tavsiyeleri temel alarak vermeniz önerilmektedir. Ayrıca Yatırım Danışmanlığı Hizmeti almak isteyen yatırımcıların, TEB Yatırım ile Yatırım Danışmanlığı Sözleşmesi imzalamış ve Yerindelik Testi yapmış olmaları gerekmektedir.

Burada yer alan hiçbir bilgi TEB Yatırım veya başka bir şirket tarafından veya onlar adına her hangi bir kimseye, her hangi bir sermaye piyasası aracının alınması veya satılması yönünde her hangi bir icap veya davet teşkil etmez.

Burada bahsedilen yatırım araçlarının fiyat ve değerleri doğrudan veya dolaylı olarak (döviz kurlarındaki değişiklikler, piyasa eğilimleri, getirinin istikrarsız olması...vs sebeplerle) yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak artabilir veya azalabilir ve bu durum yatırımcıların yatırdıkları anaparada kayba yol açabilir. Raporla belirtilen geçmiş performans, gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bunlarla birlikte, muhtelif zamanlarda, TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarının, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Ayrıca yine, TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlenemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Bu hallerde, TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder.

TEB Yatırım Araştırma analistleri zaman zaman raporun konusu inceleme kapsamına giren şirket ziyaretleri gerçekleştirmektedir. Bu ziyaretler bağlı olarak analistlerin masraflarının şirket tarafından üstlenmesi ya da ziyaretin analistlere ödenmek üzere maddi bir karşılığa istinaden gerçekleştirilmesi anılan Çıkar Çatışması Politikası tarafından yasaklanmaktadır.

İşbu dokümanın bütün hakları TEB Yatırım'ın münhasır mülkiyetinde olup, hiçbir bölümü TEB Yatırım'ın yazılı izni olmaksızın kısmen veya tamamen kopyalanamaz, çoğaltılamaz, değiştirilemez veya üçüncü kişilere dağıtılamaz. Aksi halde, TEB Yatırım uğramış olduğu bütün zarar ve ziyarı talep etme hakkını saklı tutar. Bu doküman ABD dahil dağıtımının hukuka ve ilgili mevzuata aykırı olduğu hiçbir ülkede yayımlanamaz veya dağıtılamaz.