

BİM

Endeks Üstü Getiri

1Ç25: 4Ç'teki marj-nakit dengesi tersine döndü; nakit artarken FAVÖK beklentiyi karşılayamadı

9 Mayıs 2025

FAVÖK TL5,3 milyar ile piyasa beklentisinin %21, bizim tahminimizin ise %23 altında kaldı. Çeyreğe özgü zayıf faaliyet gideri büyük ölçüde öngörülüyordu, ancak brüt marj da çeyreklik bazda 70 baz puan geriledi. Öte yandan, 4. çeyrekteki geçici çıkış sonrası işletme sermayesi koşulları belirgin şekilde toparlandı. Yüksek parasal kazanç sayesinde vergi öncesi kâr tahminleri aştı; ancak %58'lik olağanüstü yüksek efektif vergi oranı bu etkiyi bastırdı. Şirket, tahminlerinde bir güncellemeye gitmedi. Piyasanın ilk tepkisinin olumsuz olabileceğini düşünüyoruz.

Öne Çıkanlar: Gelirler büyük ölçüde beklentilere paralel gerçekleşti; piyasa zayıf makro ortamı zaten fiyatlamıştı. 1) LFL trafik yıllık bazda negatif kaldı (raporlanan: -%3,7); karşılaştırma bazları hâlâ güçlüydü (+%5, ardından 2. çeyrekte +%3,5, ancak yılın ikinci yarısında -%3'ün altı seviyeler baza olumlu katkı yapacak). Migros'un trafik verisi -%0,7 olarak açıklandı (artık gün etkisinden arındırılmış +%0,5). 2) Sepet büyümesi %40, özel markalardan markalı ürünlere 3 puanlık olumlu kayma yaşandı. Migros'ta bu oran %46; referans gıda enflasyonu %38 ile BIM'in %36'sının biraz üzerinde. Migros karşılaştırılabilir (LFL) bazda 1 yıl+, BIM ise 2 yıl+ mağazaları baz alıyor 3) Fas'ta açılan 39 mağaza önceki çeyreklerin (20-30) üzerinde; Türkiye'de net +180 mağaza açıldı (4Ç: +152). 4) Ücret/satış oranı çeyreklik bazda 1,1 puan yükselerek gider artışının üçte ikisini oluşturuyor (kalanı ağırlıklı amortisman). 5) Faaliyet dışı kalemler TL2,9 milyar pozitif katkı sağladı (parasal kazanç), ancak TL2,1 milyar olumsuz vergi etkisi bu katkıyı dengeledi. 6) İşletme sermayesi kaynaklı TL10 milyarlık nakit girişi çeyreğin en güçlü kalemiydi. Net nakit pozisyonu TL24mırlı çıktı (4Ç: TL8mırlı, IFRS-16 hariç).

Yıl sonu beklentilerinde bir değişiklik yok. BIM, reel ciro büyümesini %6-10 aralığında öngörüyor; bu oran Şok için %4-8, Migros için ise %8-10 seviyesinde. Yönetim, FAVÖK marjının yıl genelinde %4,5-5,5 aralığında gerçekleşmesini bekliyor; düşük sezon etkisinin görüldüğü 1Ç marjı %3,6 seviyesindeydi (Migros yönetimi de dün yaptığı açıklamada, faaliyet giderlerinin satışlara oranındaki toparlanmanın yılın ikinci yarısında gerçekleşmesini beklediklerini söyledi). BIM'in webcast yayını bugün saat 16:30'da yapılacak.

Hedef fiyatımızı TL803,70'ten TL789,50'ye düşürdük (%62 yukarı potansiyel). Revizyonda 2025E için daha düşük FAVÖK marjı (%4,5) ve daha yüksek vergi oranı etkili oldu; 1Ç'deki güçlü nakit akışı ise bunu kısmen dengeledi. Hisse 12 aylık ileriye dönük 7,9x FD/FAVÖK ve 14,1x F/K çarpanlarıyla işlem görüyor.

Fiyat

Son Kapanış (TL)	486.75
Piyasa Değeri (US\$m)	295,555
12 Aylık Hedef Fiyat (TL/hisse)	789.50
12 Aylık Hedef Piyasa Değeri (TLmn)	479,384
12 Aylık Potansiyel (TL)	62%
Temettü Verimi	3%

Finansal Verim (TLmn)	2023	2024	2025T	2026T
Net Satışlar	328,442	519,567	730,602	967,201
% değişim - yıllık		58	41	32
FAVÖK	13,751	22,558	32,957	65,484
% değişim - yıllık		64	46	99
Net Kar	15,441	18,587	19,175	24,164
% değişim - yıllık		20	3	26

Marjlar (%)	2023	2024	2025T	2026T
FAVÖK Marjı	4.2	4.3	4.5	6.8
Net Marjı	4.7	3.6	2.6	2.5
Brüt Temettü Getirisi	2%	2%	3%	3%
Çarpanlar	2023	2024	2025T	2026T
F/K (TL, x)	8.3	15.3	15.4	12.2
FD/FAVÖK (TL, x)	10.5	13.9	9.9	5.2
Net Borç / FAVÖK (x)	1.1	1.3	0.9	0.6
Özsermaye Getirisi (%)	22.3	15.8	13.8	15.7

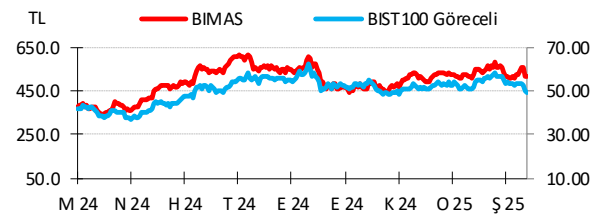
Hisse Verileri

Kodu	BIMAS.IS	BIMAS.TI
Sektör		Gıda Perakende
Hisse Sayısı (mn)		607
3 Ay Ortalama Hacim		US\$106.2
52 Haftalık Fiyat Aralığı	TL409.50 -	TL615.54

Piyasa Verileri

BIST-100	9,279
TL/US\$	38.5529

Fiyat Grafiği



Hisse Performansı	1 AY	3 AY	YBK	Yıllık Bazda
TL	4%	-11%	-7%	18%
BIST100'e göre	6%	-6%	1%	31%

Ana Ortaklar

Merkez Bereket Gıda	15.2%
Naspak Gıda	11.5%
Halka Açık & Diğer	73.3%

Onur MUMINOGLU

omuminoglu@terayatirim.com

Tel: +90 212 365 1000

Derecelendirme	Tanım
Endeks Üstü Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki 12 ayda BIST-100 endeksinin üzerinde getiri sağlayacağını öngörüyor.
Endekse Paralel Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki on iki ayda BIST-100 endeksine paralel bir getiri elde etmesini bekliyor.
Endeks Altı Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki 12 ayda BIST-100 endeksinin altında bir getiri elde etmesini bekliyor.

“Bu raporda yer alan bilgiler halka açık kaynaklardan veya Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir addedilen diğer kaynaklardan derlenmiş olup genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. nin rapor tarihinden sonra, söz konusu bilgi ve görüşlerde meydana gelebilecek değişikliklerden yatırımcıları haberdar etme yükümlülüğü bulunmamaktadır. Bu raporun içeriğinde yer alan herhangi bir bilgi, kesinlik, doğruluk veya eksiksizlik garanti etmediği gibi 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 yorum ve tavsiyede bulunanların genel nitelikte kişisel görüşlerine dayanmakta olup herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Ortaya çıkabilecek sonuçlardan dolayı Tera Yatırım ile bağlı kuruluşları, görüş sahipleri, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.”