

Net kar ve VAFÖK beklentilerin üzerinde

AL (önceki AL)

Kapanış Fiyatı (TL)	652,50	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	920,00				
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	391.500 / 8.901	Nominal / Görece Getiri – 12ay (%)	28 / -1				
Halka Açıklık Oranı	68	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)	4.462,4				
TMS/TFRS - TL milyon	4Ç25	4Ç24	Yıllık Δ	3Ç25	Çeyreklik Δ	YKYt	Piyasa Beklentisi
Net Satışlar	185.963	168.939	%10,1	187.507	-%0,8	181.137	182.840
VAFÖK	12.820	9.119	%40,6	13.811	-%7,2	10.069	9.616
Net Kar	6.889	5.057	%36,2	5.504	%25,2	4.031	4.237
VAFÖK Marjı	%6,9	%5,4	1,4pp	%7,4	-0,05pp	5,6%	5,3%

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

4Ç25 Sonuçları

- Beklentilerin üzerinde net kar.** Bim, 4Ç25'te yıllık %36 artışla 6,9 milyar TL net kar açıkladı; bu, hem bizim hem de piyasa tahminlerimizin ~%65 üzerindedir. Bu artışın temel nedeni, yıllık %41'lik VAFÖK büyümesiydi; bu da bizim ve piyasa konsensüsünün ~%30 üzerindeydi. Vergi öncesi kar tahminimiz, daha yüksek parasal kazanç tahminimiz nedeniyle açıklanan seviyeden %15 daha yüksek olsa da, net karda görülen olumlu sapma esas olarak arsa ve binaların yeniden değerlemesinin tersine çevrilmesinden kaynaklanan ertelenmiş vergi gelirinden kaynaklandı (Gerçekleşen: 681 milyon TL gelir, YKYt: ~1,2 milyar TL gider).
- İnceleme kapsamımızdaki en yüksek büyüyen gıda perakendecisi oldu.** Bim'in gelirleri yıllık %10 artışla 186 milyar TL'ye ulaştı; bu da hem bizim tahminimizle hem de piyasa konsensüsüyle büyük ölçüde uyumlu. Gelir büyümesi esas olarak yıllık %7'lik mağaza genişlemesinden (yani toplam mağaza ağı 14.473'e ulaştı), yıllık ~%1'lik reel benzer mağaza büyümesinden ve daha güçlü FILE katkısından kaynaklandı. FILE gelirlerinde (toplam gelirlerin %10'u) yıllık %38'lik bir büyüme hesapladık; bu büyüme, 4Ç25'te açılan 15 yeni mağaza ile desteklendi. FILE'in katkısının önümüzdeki yıllarda daha belirgin hale geleceğine inanıyoruz ve büyüme ve kar marjı potansiyelinin Bim mağazalarına göre daha güçlü olduğunu düşünüyoruz.
- Güçlü VAFÖK büyümesi.** VAFÖK, yıllık %41 artarak 12,8 milyar TL'ye ulaştı ve hem bizim hem de piyasa tahminlerinin ~%30 üzerinde geldi. VAFÖK'teki iyileşmenin temel nedeni, 4Ç25'te personel başına personel giderlerinin yıllık ~%6 gerilemesi oldu. Buna ek olarak, iyileşmenin bir kısmını, tedarikçilere yapılan daha kısa ödeme sürelerine bağlıyoruz.
- Nakit yaratımı VAFÖK'e kıyasla sınırlı.** Bim'in net işletme sermayesi ihtiyacı, esas olarak ödeme günlerinin kısalması nedeniyle önceki çeyrekteki negatif 1,5 milyar TL'den 2,7 milyar TL'ye yükseldi. Bu durum, yıllık %58 azalan serbest nakit akışı üretimiyle sonuçlandı. Sonuç olarak, şirketin net nakit pozisyonu (TFRS16 hariç), önceki çeyrekteki 19,7 milyar TL'den 13,3 milyar TL'ye düştü.
- 2026 Beklentileri.** Yönetim, yıllık %6 gelir artışı (+/- %2) (YKYt: %6), %6,5 VAFÖK marjı (+/- %0,5) (YKYt: %6,8) ve %3-3,5 yatırım harcaması/satış oranı (YKYt: %2,4) bekliyor.

Özet Görüşümüz

Sonuçları, hem net kar hem de VAFÖK beklentilerini aşmasıyla olumlu olarak değerlendiriyoruz. Şirketin mevcut görünümünün 2026 için (i) marj iyileşmesi, (ii) mağaza ağına sürekli genişlemesi ve (iii) dijitalleşme ve bankacılıkla ilgili hizmetler gibi yeni girişimlerle desteklendiğine inanıyoruz. 2026 yılına ilişkin beklentilere dayanarak, tahminlerimizden büyük bir sapma görmüyoruz. Bununla birlikte, bugünkü analist toplantısında yönetimi dinledikten sonra varsayımlarımızı

gözden geçirebiliriz. Şimdilik, 12 aylık 920 TL/hisse hedef fiyatımızı ve AL tavsiyemizi koruyoruz. 2026 tahminlerimize göre, hisse 6,7x FD/VAFÖK çarpanından işlem görüyor.

BIMAS - Çeyreksele Finansal Sonuçlar

Gelir Tablosu (çeyreksele)					
TLmn	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25
Gelirler	168.939	175.679	171.913	187.507	185.963
Brüt Kar	30.759	30.753	35.321	37.603	35.770
Faaliyet Giderleri	-27.553	-31.822	-31.212	-30.791	-28.774
Net Faaliyet Karı	3.206	-1.069	4.109	6.812	6.996
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	9.119	6.282	10.572	13.811	12.820
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	9.417	5.808	10.701	13.439	12.635
Net Finansman Gelir (Gider)****	2.566	7.849	-506	3.200	-415
Vergi Öncesi Kar Zarar	8.015	7.607	5.327	10.497	8.161
Vergi	-2.960	-4.384	-2.321	-4.865	-1.288
Azınlık Hissedarları	-2	6	-15	128	-16
Net Kar	5.057	3.217	3.021	5.504	6.889

Gelir Tablosu (Son 4Ç Toplam)					
TLmn	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12
Gelirler	680.073	685.323	691.711	704.039	721.063
Brüt Kar	118.873	120.299	127.875	134.436	139.447
Faaliyet Giderleri	-111.876	-116.302	-119.754	-121.378	-122.599
Net Faaliyet Karı	6.997	3.996	8.121	13.058	16.848
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	29.527	28.501	33.533	39.784	43.485
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	29.469	27.929	32.859	39.365	42.583
Net Finansman Gelir (Gider)	21.630	21.624	16.008	13.109	10.128
Vergi Öncesi Kar Zarar	33.945	31.000	29.805	31.447	31.593
Vergi	-9.582	-9.783	-12.436	-14.530	-12.857
Azınlık Hissedarları	34	40	21	117	103
Net Kar	24.329	21.177	17.348	16.800	18.632

Bilanço					
TLmn	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12
Dönen Varlıklar	96.915	125.114	111.312	120.160	111.487
Nakit ve Nakit Benzerleri	3.685	9.460	3.277	3.738	3.461
Ticari Alacaklar	31.063	32.141	31.974	34.845	34.807
Stoklar	48.543	57.180	56.314	57.875	54.447
Duran Varlıklar	211.793	215.864	220.158	220.797	226.606
Finansal Varlıklar	7.128	7.128	7.128	7.128	4.455
Maddi Duran Varlıklar	117.906	118.922	121.928	122.968	131.608
Kullanım Hakkı Varlıkları	83.770	87.462	88.935	87.793	87.988
Şerefiye	42	42	42	42	42
Toplam Varlıklar	308.708	340.979	331.471	340.957	338.093
KV Yükümlülükler	97.741	124.273	117.423	119.302	108.357
KV Finansal Borçlar	10.663	11.419	11.547	11.717	13.044
KV Kiralama Borçları	0	0	0	0	0
Ticari Borçlar	79.338	99.565	89.728	94.226	86.533
UV Yükümlülükler	55.809	58.564	60.684	61.445	62.642
UV Finansal Borçlar	37.736	38.637	40.576	39.262	39.682
UV Kiralama Borçları	0	0	0	0	0
Azınlık Hissedarları	1.176	1.221	1.245	1.528	1.510
Toplam Özkaynaklar	153.982	156.921	152.118	158.683	165.585
Toplam Yükümlülükler	308.708	340.979	331.471	340.957	338.093

Nakit Akım Tablosu (çeyreksele)					
TLmn	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25
Faaliyetlerden Nakit	-1.057	27.568	-2.554	15.644	246
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	12.764	-16.755	751	-9.745	4.641
Finansal Faaliyetlerden Nakit	-12.057	-3.453	-5.167	-5.394	-5.215
Toplam Nakit Girişi	-350	7.359	-6.971	504	-328
Serbest Nakit Akımı (SNA)	11.707	10.812	-1.804	5.899	4.887
Gelirlere Oranı	7%	6%	-1%	3%	3%

Nakit Akım Tablosu (Son 4Ç Toplam)					
TLmn	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12
Faaliyetlerden Nakit	40.844	57.023	46.142	39.600	40.903
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-22.160	-31.776	-25.212	-12.986	-21.109
Finansal Faaliyetlerden Nakit	-20.775	-22.113	-24.490	-26.072	-19.229
Toplam Nakit Girişi	-2.092	3.135	-3.560	543	565
Serbest Nakit Akımı (SNA)	18.684	25.247	20.930	26.615	19.794
Gelirlere Oranı	3%	4%	3%	4%	3%

Çeyreksele Büyüme & Marjlar					
Önceki Yılın Aynı Çeyreğine Göre Büyüme (%)	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25
Gelirler	5	3	4	7	10
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	195	-14	91	83	41
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	199	-21	85	94	34
Net Kar	-53	-49	-56	-9	36
Çeyreksele Marjlar (%)	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25
Brüt Kar Marjı	18,2	17,5	20,5	20,1	19,2
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	5,4	3,6	6,1	7,4	6,9
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	5,6	3,3	6,2	7,2	6,8
Net Faaliyet Karı	1,9	-0,6	2,4	3,6	3,8
Vergi Öncesi Kar Marjı	4,7	4,3	3,1	5,6	4,4
Net Kar Marjı	3,0	1,8	1,8	2,9	3,7

Yıllıklandırılmış Büyüme & Marjlar					
Son 4Ç Büyüme (%)	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12
Gelirler	9,6	6,2	5,2	4,8	6,0
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	13,6	0,5	24,6	69,3	47,3
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	8,7	-6,2	19,0	69,7	44,5
Net Kar	-16,6	-37,0	-49,6	-43,9	-23,4
Son 4Ç Marjlar (%)	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12
Brüt Kar Marjı	17,5	17,6	18,5	19,1	19,3
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	4,3	4,2	4,8	5,7	6,0
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	4,3	4,1	4,8	5,6	5,9
Net Faaliyet Karı	1,0	0,6	1,2	1,9	2,3
Vergi Öncesi Kar Marjı	5,0	4,5	4,3	4,5	4,4
Net Kar Marjı	3,6	3,1	2,5	2,4	2,6

Nakit Döngü & NİS					
	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12
Net Nakit Döngüsü (Gün)	-3	-10	-5	-5	-3
Ticari Alacak Tahsilat	17	17	17	18	18
Stok Döngü	32	37	36	37	34
Ticari Borç Ödeme	52	64	58	60	54
Net İşletme Sermayesi (Ana) (*)	268	-10.244	-1.440	-1.506	2.722
Gelirlere Oranı	0%	-1%	0%	0%	0%
Borçluluk	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12
Net Borç (Nakit)	37.614	22.121	36.835	31.120	38.574
Net Borç / Özkaynaklar (x)	0,2x	0,1x	0,2x	0,1x	0,2x
Net Borç / VAFÖK (x)	1,2x	0,7x	1x	0,7x	0,8x
Esas Faal.Kar / Net Fin.Gel. (Gid.) (x)	1x	0,4x	0,9x	1,5x	1,9x
Borç / (Borç + Özkaynak)	24%	24%	26%	24%	24%
Getiri Metrikleri	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12
Özkaynak Karlılığı	16%	13%	11%	11%	11%
Net Kar Marjı	4%	3%	3%	2%	3%
Varlık Devir Hızı (x)	220,3	201,0	208,7	206,5	213,3
Finansal Kaldıraç Oranı (x)	200,5	217,3	217,9	214,9	204,2
ROIC (**)	3%	2%	4%	6%	7%

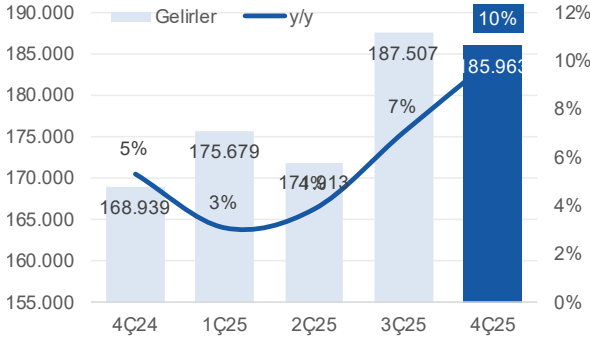
YKY Tahminler (Sonuçlar Öncesi)					
	Son 4Ç	2026T	reel Δ	2027T	reel Δ
Gelirler	721.063	942.602	6%	1.154.341	3%
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	43.485	64.112	19%	82.712	9%
Serbest Nakit Akımı (SNA)	19.794	31.144	27%	43.928	19%
Net Kar	18.632	25.641	11%	37.974	25%
Toplam Özkaynaklar	165.585	228.273	11%	296.541	10%

Piyasa Çarpanları (x) (***)			
	Son 4Ç	2026T	2027T
FD / Gelirler	0,59	0,5	0,4
FD / VAFÖK	9,82	6,7	5,2
FD / SNA	21,58	13,7	9,7
F/K	21,01	15,3	10,3
F/DD	2,36	1,7	1,3

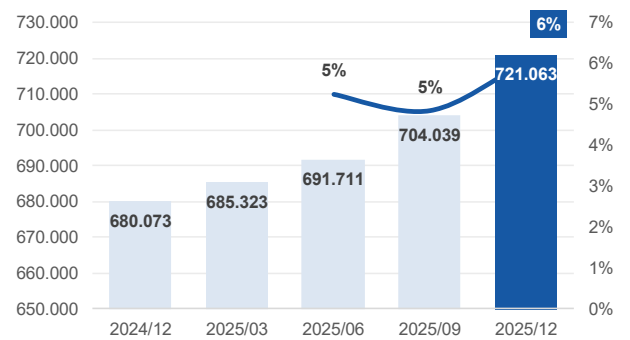
Kaynak: KAP, YKY Araştırma (*) Sadece Ticari Alacaklar, Stoklar ve Ticari Borçlar (**) Net Faaliyet Karı (Diğ. Dahil) / Net Operasyonel Varlıklar (***) FD ilgili yılın değerleri dikkate alınarak hesaplanmıştır (****) Net finansman gelir/gider kalemi parasal kazanc/kayıp içermektedir.

BIMAS - Çeyrekssel ve Son 12 Aylık Finansallar

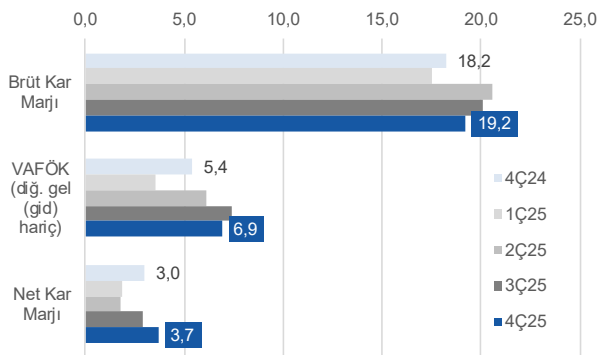
Önceki Yılın Aynı Çeyreğine Göre Büyüme (%)



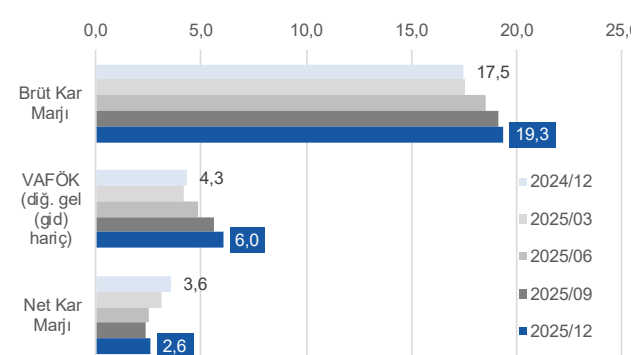
Son 4Ç Büyüme (%)



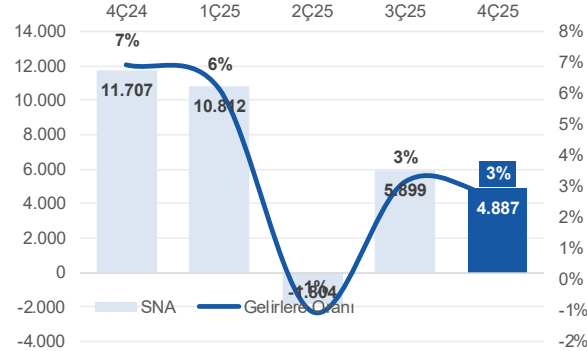
Çeyrekssel Marjlar (%)



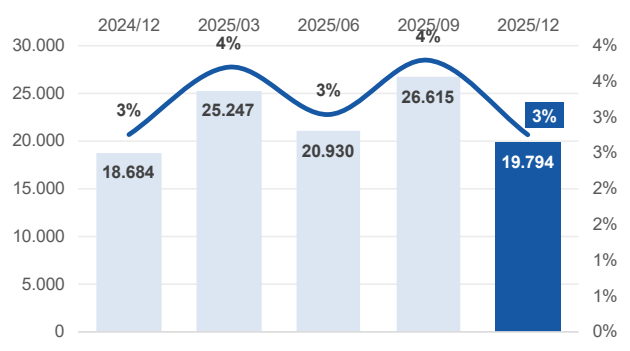
Son 4Ç Marjlar (%)



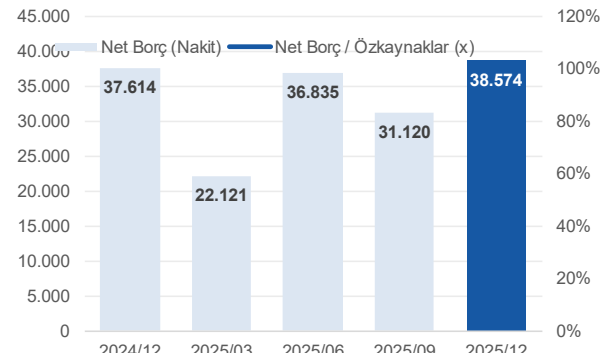
Çeyrekssel SNA (TLmn) & SNA Marjı



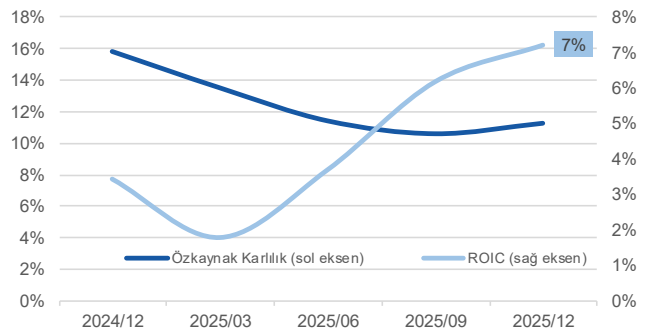
Son 4Ç SNA (TLmn) & SNA Marjı



Borçluluk



Getiri Metrikleri



Kaynak: KAP, YKY Araştırma

ÇEKİNCE:

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. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi 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 önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, 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. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.