

BİM BİRLEŞİK MAĞAZALAR 4Ç2024 Sonuçları

Turgut Uslu tuslu@ziraatyatirim.com.tr

Aylin Koşar akosar@ziraatyatirim.com.tr

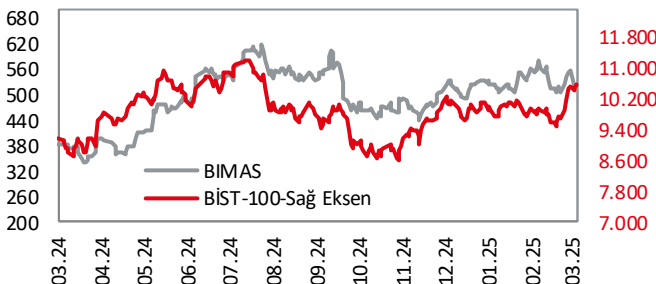
"BİM 4Ç2024'ü 3,9 Milyar TL Ana Ortaklık Net Dönem Karı ile tamamladı..."

Öneri "AL"

Hedef Hisse Fiyatı : 780,00TL

Reuters/Bloomberg	BIMAS.IS/BIMAS.TI		
Sektör	Perakende		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU030, XU050, XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	519,00 TL	14,22 USD	
BİST 100	10.580 TL	290 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)		36,5088	
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	339,82 TL	615,54 TL	
Hisse Adedi (mn)	607		
Piyasa Değeri (mn TL)	315.137		
Net Borç (mn TL)	28.736		
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı	68,0%		
Halka Açıklık	60,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	46,0%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	54,0%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	-6,9%	-2,4%	32,7%
BİST-100	8,2%	5,2%	16,7%
BİST-100 Göreceli	-14,0%	-7,2%	13,8%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)	1.447,51		
(mn TL)	4Ç2023	4Ç2024	% Değ.
Net Satış	122.563	129.067	5,3%
Brüt Kar	16.194	23.499	45,1%
Faaliyet Karı /Zararı	-792	2.677	a.d.
Ana Ort. Net Dön. Karı/Zararı	8.159	3.864	-52,6%
	FIK	FD/FAVÖK	
BIMAS	17,0	15,2	
BİST-100	11,7	a.d.	
Uluslararası Benzer Şirketler (Cari)	17,5	7,6	
Ortaklık Yapısı (İlk 3)	Pay Oranı		
Diğer	71,3%		
Merkez Bereket Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.	15,2%		
Naspak Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.	11,5%		

HİSSE PERFORMANSI



Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 12.03.2025 verileri kullanılmıştır.

BİM'in 2024 yılı dördüncü çeyrek ana ortaklık net dönem karı 3.864mn TL ile 2023 yılının aynı döneminin %52,6 oranında altında gerçekleşmiştir. Piyasa beklentisi 6.078mn TL ana ortaklık net dönem karı gerçekleşmesi yönündeydi. 4. çeyrek karıyla beraber Şirket'in 2024 yılı ana ortaklık net dönem karı yıllık %16,6 oranında azalışla 18.587mn TL olmuştur.

Şirket'in satış gelirleri 4Ç2024 döneminde yıllık %5,3 oranında büyümüş ve 129.067mn TL'ye çıkmıştır. Aynı dönemde Şirket'in brüt karı %45 oranında artarak 23.499mn TL'ye ulaşmıştır. Brüt kar marjı ise yıllık 5 puan yükselişle %18,2 olarak gerçekleşmiştir. Aynı dönemde faaliyet giderleri %23,6 oranında artmış ve 21.050mn TL'yi göstermiştir.

Faaliyet giderlerinin satışlara oranı da 2,4 puan artışla %16,3 seviyesine yükselmiş ve karlılığı baskılamıştır. Diğer faaliyetlerden ise bu dönemde net 228mn TL gelir kaydedilmiş ve bunlara bağlı olarak da 2.677mn TL faaliyet karı oluşmuştur. 4Ç2023'te 792mn TL faaliyet zararı kaydedilmişti.

Diğer yandan, 4Ç2024'teki FAVÖK ise yıllık %195 oranında artışla 6.967mn TL'yi göstermiştir. FAVÖK marjı 3,5 puan iyileşmeyle %5,4'e yükselmiştir. Şirketin yatırım faaliyetlerinden net gelirleri 1.486mn TL'yi göstermiştir. Diğer yandan, net finansman giderleri 4Ç2024'te 1.542mn TL olarak gerçekleşmiştir. Aynı dönemde 3.503mn TL parasal kazanç (4Ç2023: 9.171mn TL parasal kazanç) ve 2.262mn TL'lik vergi gideri sonrasında 4Ç2024 ana ortaklık net dönem karı 3.864mn TL olarak gerçekleşirken, net kar marjı 3,7 puan azalışla %3 seviyesine gerilemiştir.

Şirket TMS 29 etkisi hariç bazı finansal kalemlerini de açıklamıştır. Buna göre 4Ç2024 satış gelirleri 4Ç2023'e göre %54 artmış ve 128.471mn TL olmuştur. 4Ç2024 dönemi FAVÖK'ü 10.679mn TL ile 4Ç2023'ün %55 üzerinde gerçekleşmiştir. Dördüncü çeyreğin vergi öncesi karı yıldan yıla %35 yükselmiş ve 8.075mn TL'yi göstermiştir. 4Ç2024 ana ortaklık net dönem karı ise göre yıllık %34 artarak 5.685mn TL olmuştur.

BİM'in hedef hisse fiyatını, tahminlerimizdeki güncellemelere bağlı olarak 645,00TL'den **780,00TL'ye** yükseltiyoruz. Daha önceki "AL" önerimizi ise koruyoruz.

ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	4Ç23	4Ç24	4Ç24-4Ç23 %Değ.	2023	2024	%Değ.
SATIŞLAR	122.563	129.067	5,3%	474.200	519.567	9,6%
Satışların Maliyeti (-)	106.369	105.568	-0,8%	399.582	428.749	7,3%
BRÜT KAR/ZARAR	16.194	23.499	45,1%	74.619	90.817	21,7%
Faaliyet Giderleri	17.026	21.050	23,6%	85.472	85.472	0,0%
Pazarlama Giderleri (-)	14.791	18.536	25,3%	75.008	75.008	0,0%
Genel Yönetim Giderleri (-)	2.235	2.514	12,5%	10.464	10.464	0,0%
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	-832	2.449	a.d.	-10.853	5.345	a.d.
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	40	228	a.d.	868	-44	a.d.
FAALİYET KARI/ZARARI	-792	2.677	a.d.	-9.985	5.302	a.d.
FAVÖK	2.366	6.967	194,5%	4.151	22.558	a.d.
Yatırım Faaliyetlerinden Gel./Gid.	447	1.486	232,6%	1.225	4.107	235,3%
FİN.ÖNCE. FAALİYET KARI/ZARARI	-345	4.163	a.d.	-8.760	9.409	a.d.
Faa. Dışı Fin. Gel./Gid.	-810	-1.542	a.d.	-3.439	-5.097	a.d.
Parasal Kazanç/Kayıp	9.171	3.503	-61,8%	28.325	21.622	-23,7%
VERGİ ÖNCESİ KAR (ZARAR)	8.016	6.124	-23,6%	16.125	25.934	60,8%
Vergi Gideri (-)	-159	2.262	a.d.	9.528	7.321	-23,2%
NET DÖNEM KARI/ZARARI	8.175	3.862	-52,8%	6.597	18.613	182,1%
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	16	-2	a.d.	7	26	298,3%
ANA ORTAKLIK PAYLARI	8.159	3.864	-52,6%	22.293	18.587	-16,6%
FİNANSAL ORANLAR	4Ç23	4Ç24		2023	2024	%Değ.
Brüt Kar Marjı	13,2%	18,2%	5,0%	15,7%	17,5%	1,7%
Faaliyet Kar Marjı	a.d.	2,1%	a.d.	a.d.	1,0%	a.d.
FAVÖK Marjı	1,9%	5,4%	3,5%	0,9%	4,3%	3,5%
Net Kar Marjı	6,7%	3,0%	-3,7%	4,7%	3,6%	-1,1%

Kaynak: BİM, Ziraat Yatırım

**2024 dördüncü çeyrekte
Şirket'in mağaza başı
günlük müşteri sayısı 536
kişi olmuştur...**

2024 yılının 4. çeyreğinde BİM'in aynı mağaza satışları %40,2'lik artışla 104.836mn TL'yi göstermiştir. Sepet hacmi ise geçen senenin %40 üzerinde gerçekleşmiştir. Diğer taraftan, Şirket'in müşteri trafiği 2023 4. çeyreğe göre %4,8 azalmıştır.

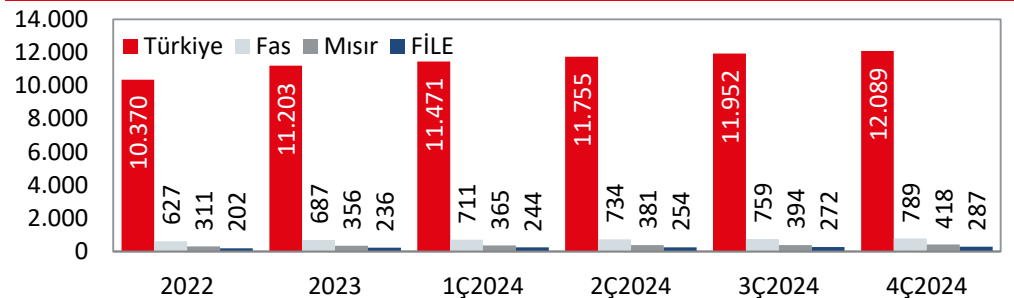
	4Ç23	4Ç24	% Değ.	2023	2024	% Değ.
Aynı Mağaza Satışları (Mağ. Başı Günlük – TL)	74.786	104.836	40,2%	62.716	97.819	56,0%
Aynı Mağaza Sepet Hacmi (TL)	139,9	195,8	39,9%	112,9	175,5	55,4%
Aynı Mağaza Müş. Trafiği (Mağ. Başı Günlük)	563	536	-4,8%	555	557	0,4%

Kaynak: BİM, Ziraat Yatırım

**BİM'in toplam mağaza
sayısı 2024 Aralık sonunda
3Ç2024'e göre 206 adet
artmıştır...**

2024 Aralık sonu itibariyle BİM Türkiye mağaza sayısı 12.089 adede yükselmiş ve 2024 Eylül sonuna göre %1,1 artış kaydetmiştir. BİM'in FİLE mağazaları ile Fas ve Mısır mağazaları da eklendiğinde toplam 13.583 adet mağaza sayısına ulaşıldığı görülmektedir. 3Ç2024'te 272 adet olan FİLE mağaza sayısı 2024 dördüncü çeyrek sonunda 287'ye ulaşmıştır.

BİM Mağaza Adetleri



Kaynak: BİM, Ziraat Yatırım

Şirket önemli bir döviz pozisyonu taşıyor...

Operasyonlarının büyük bölümünü Türkiye’de ve TL üzerinden gerçekleştiren BİM, Fas ve Mısır’daki operasyonları nedeniyle düşük bir kur riski taşımaktadır. Yüksek nakit varlığı sayesinde operasyonlarını devam ettirmek için önemli bir finansal enstrümana ihtiyaç duymamaktadır. BİM’in 2024 Aralık sonu itibarıyla 38,1mn TL (3,1mn USD fazla, 4mn EUR açık) karşılığı döviz açık pozisyonu bulunduğu açıklanmıştır.

Bim 2025 öngörülerini paylaşmıştır...

Şirket, 2025 yılına yönelik öngörülerini paylaşmıştır. Buna göre TMS 29 etkisi dahil satış gelirlerinin %8 ($\pm$ %2) artması beklenmekte olup, FAVÖK marjının ise %5 ($\pm$ %0,5) seviyesinde gerçekleşmesi öngörülmektedir. Yatırımların satışlara oranı da %3,5 - %4 seviyesinde tahmin edilmiştir. Öte taraftan, TMS 29 etkisi hariç satış gelirlerinin %45 ($\pm$ %5) artması beklenmekte olup, FAVÖK marjının ise %7,5 ($\pm$ %0,5) seviyesinde gerçekleşmesi öngörülmektedir. Yatırımların satışlara oranı da %3,5- %4 seviyesinde tahmin edilmiştir.

Beklentilerimizi güncelliyoruz...

BİM ile ilgili tahminlerimizi, 2024 yılı gerçekleştirmeleri ardından, beklentilerimizdeki değişikliklere bağlı olarak güncelliyoruz. Buna göre 2025 yılsonu satış geliri tahminimiz 724,8 milyar TL iken, FAVÖK marjı tahminimiz %5,1 seviyesindedir.

Finansal Tahminler (mn TL)	2023	2024	2025T
Satış Gelirleri	474.200	519.567	724.795
FAVÖK	19.854	22.558	37.238
Ana Ortaklık Net Dönem Karı	22.293	18.587	26.816
FAVÖK Marjı	4,2%	4,3%	5,1%
Net Kar Marjı	4,7%	3,6%	3,7%

Kaynak: Ziraat Yatırım

Kaynak: BİM, Ziraat Yatırım

BİM’in hedef hisse fiyatını 780,00TL olarak güncelliyoruz...

BİM’in hedef piyasa değerini, beklentilerimizdeki değişikliklere bağlı olarak 391.645mn TL’den 473.618mn TL’ye, hedef hisse fiyatını da 645,00TL’den **780,00TL**’ye yükseltiyoruz. Güncellenmiş hedef hisse fiyatımıza göre BİMAS hisseleri %33,5 oranında iskontolu işlem görmektedir. Bu nedenle hisse için daha önceki **“AL”** önerimizi koruyoruz.

Özet Değerleme Tablosu		
Kullanılan Yöntem	Açıklama	(Mn TL)
İndirgenmiş Nakit Akımları	(%8 büyüme)	478.061
Benzer Şirket Karşılaştırması	(2025T F/K: 17,0x)	455.842
Hedef Piyasa Değeri	(%80 İNA+%20 Benzer Şirket)	473.618
Hedef Hisse Fiyatı		780,00 TL
Bim Hisse Fiyatı (12.03.2025 tarihli kapanış)		519,00
İskonto Oranı		33,5%

Kaynak: BİM, Ziraat Yatırım

ÖZET BİLANÇOLAR (MN TL)	2023	2024	%Değ.
DÖNEN VARLIKLAR	78.627	74.041	-5,8%
Nakit ve Nakit Benzerleri	5.207	2.815	-45,9%
Finansal Yatırımlar	4.882	5.425	11,1%
Ticari Alacaklar	23.281	23.731	1,9%
Diğer Alacaklar	286	733	156,6%
Stoklar	39.455	37.086	-6,0%
Peşin Ödemiş Giderler	3.028	3.046	0,6%
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	0	0	a.d.
Diğer Dönen Varlıklar	2.488	1.205	-51,6%
DURAN VARLIKLAR	135.245	161.807	19,6%
Finansal Yatırımlar	6.372	5.446	-14,5%
Diğer Alacaklar	198	200	1,0%
Maddi Duran Varlıklar	71.669	90.079	25,7%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	263	217	-17,4%
Kullanım Hakkı Varlıkları	54.508	63.999	17,4%
Peşin Ödemiş Giderler	2.134	1.740	-18,5%
Ertelenmiş Vergi Varlıkları	101	127	26,0%
TOPLAM AKTİFLER	213.872	235.849	10,3%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	78.071	74.673	-4,4%
Kısa Vadeli Borçlanmalar	6.726	8.146	21,1%
Ticari Borçlar	65.179	60.613	-7,0%
Diğer Borçlar	1	2	48,8%
Ertelenmiş Gelirler	502	803	60,0%
Çalışanlara Sağ. Fayda. Kapsamında Borçlar	1.543	1.254	-18,7%
Kısa Vadeli Karşılıklar	854	983	15,1%
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	2.022	1.300	-35,7%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.245	1.572	26,3%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	35.109	42.637	21,4%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	25.525	28.830	12,9%
Uzun Vadeli Karşılıklar	1.731	1.672	-3,4%
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	7.852	12.136	54,5%
ÖZSERMAYE	100.692	118.539	17,7%
Ödenmiş Sermaye	607	607	0,0%
Geri Alınmış Paylar	3.349	4.335	29,4%
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	11.141	12.913	15,9%
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	48.507	61.924	27,7%
Net Dönem Karı/Zararı	22.293	18.587	-16,6%
Diğer	14.794	20.173	36,4%
TOPLAM PASİFLER	213.872	235.849	10,3%
ÖZET GELİR TABLOSU (MN TL)	2023	2024	%Değ.
SATIŞLAR	474.200	519.567	10%
Satışların Maliyeti (-)	399.582	428.749	7%
BRÜT KAR/ZARAR	74.619	90.817	22%
Genel Yönetim Giderleri (-)	8.821	10.464	19%
Pazarlama Giderleri (-)	60.948	75.008	23%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	868	-44	a.d.
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	5.718	5.302	-7%
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	1.225	4.107	235%
Faaliyet Dışı Finansal Gelirler/Giderler	-3.439	-5.097	a.d.
Parasal Kazanç/Kayıp	28.325	21.622	-24%
Vergi Gideri/Geliri	9.528	7.321	-23%
NET DÖNEM KARI/ZARARI	22.293	18.587	-17%

Kaynak: BİM, Ziraat Yatırım. a.d. anlamlı değil

Ziraat Yatırım Araştırma - Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için hesaplanan iskonto oranı)

AL : %20,01 ve üzeri iskonto **EKLE** : %10,01 ile %20,00 aralığında iskonto **TUT** : %-10,00 ile %10,00 aralığında iskonto
AZALT : %-10,01 ile %-20,00 aralığında iskonto **SAT** : %-20,01 ve üzeri iskonto **İZLE** : Nötr

Uyarı Notu: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Araştırma

e-mail: arastirma@ziraatyatirim.com.tr

Genel Müdürlük Pazarlama

Finanskent Mah. Finans Cad. B Blok No: 44b İç Kapı No: 15 Ümraniye / İSTANBUL
+90 216 590 1700 / info@ziraatyatirim.com.tr

Aracılık Hizmetleri Servisi

0850 22 22 979

Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Şubeleri