

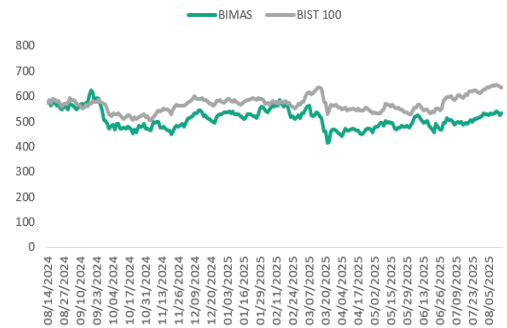
BIMAS Finansal Sonuç Değerlendirmesi

- Net kâr hem piyasanın hem de bizim beklentimizin altında kaldı.** Bim Birleşik Mağazalar 2Ç25'te 3,59 milyar TL olan beklentimizin %25, piyasa tahmini olan 3,87 milyar TL'nin ise %30,5 altında 2,69 milyar TL'lik net kâr açıkladı. Net kâr bir önceki çeyreğe göre %6, yıllık bazda %56 azalış kaydetti. Net kârın beklentilerin altında kalmasında; enflasyon muhasebesi nedeniyle 1Ç25'te milyar TL düzeyinde kaydedilen finansal gelir kaleminin, 2Ç25'te 451 milyon TL tutarında finansal gidere dönüşmesi etkili olurken, ayrıca ertelenmiş vergi gideri yerine 2,1 milyar TL tutarında vergi ödemesi yapılması da net kâr üzerinde baskı oluşturdu.
- Ciroda beklentinin sınırlı altında bir performans elde edildi.** Şirket, 2Ç25 döneminde yaklaşık 153,2 milyar TL net satış geliri elde ederek piyasa beklentisinin %0,1 altında, kurum beklentimizin ise %0,8 üzerinde gerçekleşti. Net satış gelirleri çeyreklik bazda %2 azalırken, yıllık bazda %4 artış gösterdi.
- Şirketin operasyonel kârlılığı beklentilerin üzerinde gerçekleşti.** Şirket, 2Ç25'te 9,42 milyar TL FAVÖK açıkladı. Açıklanan FAVÖK rakamı, kurum beklentimizin %44,5, piyasa beklentisinin ise %42,6 üzerinde gerçekleşti. FAVÖK, yıllık bazda %91, çeyreklik bazda ise %68 artış kaydederken, FAVÖK marjı 2,8 baz puan artarak %6,15 seviyesine yükseldi. FAVÖK rakamındaki artışın sebeplerinden biri, amortisman ve itfa gelirlerindeki artışın yanı sıra şirketin brüt kârlılığındaki iyileşmeden kaynaklandı. Şirketin brüt kâr marjı 3,8 baz puan artış göstererek %20,5 seviyesine yükseldi.
- Mağaza ağı büyüyor, müşteri trafiğinde yavaşlama yaşanıyor.** Şirketin yurt içi ve yurt dışındaki BİM ile FILE formatındaki toplam mağaza sayısı, 2Ç24'te 13.124 iken 1Ç25'te yaklaşık %7,2 artışla 14.075'e ulaşmıştır. FILE mağaza sayısı ise yıllık bazda %22 artarak 312 olmuştur. Tüm operasyon kolları değerlendirildiğinde, mağaza sayısındaki artış trendinin sürdüğü görülmektedir. Aynı mağaza müşteri trafiği (Like-for-Like), yıllık bazda %3,5'ten -%4,4'e gerilerken, çeyreklik bazda 70 baz puanlık düşüş kaydetmiştir. Aynı dönemde Like-for-Like sepet hacmi hem yıllık hem de çeyreklik bazda daralarak %34,1 seviyesine gerilemiştir. BİM'in yurt içi mağazalarında satılan kendi markalı ürünlerin net satışlardaki payı, 2Ç25'te bir önceki çeyreğe kıyasla 3 baz puan azalarak %54'e düşerken, FILE'nin kendi markalı ürün payı aynı dönemde %32 seviyesinde sabit kalmıştır.
- Net borç FAVÖK rakamında iyileşme sürüyor.** Şirketin net borcu, yıllık bazda %26, çeyreklik bazda ise %77 artış göstermiştir. Duran varlıklardaki artışa paralel olarak yükselen net borç, her ne kadar artış kaydetmiş olsa da, operasyonel kârlılıktaki beklentilerin üzerindeki performans sonucunda net borç/FAVÖK oranı bir önceki çeyrekteki 1,49 seviyesinden 0,74'e gerilemiştir. Söz konusu oran, 2Ç24 dönemine kıyasla ise sabit kalmıştır. Tahminlerimizden daha iyi Net Borç/FAVÖK oranı gerçekleştiğini görüyoruz.
- BIMAS için 12 aylık hedef fiyatımızı 772,00 TL olarak koruyor ve model portföyümüzde tutmaya devam ediyoruz.** 2Ç25'te hasılat ve net kâr rakamları beklentilerin bir miktar altında kalmasına karşın, hem piyasa hem de kurum beklentilerimizin oldukça üzerinde gerçekleşen FAVÖK rakamı, dönem sonuçlarına yönelik görünümü olumlu yönde desteklemiştir. Gelecek dönemlerde enflasyon muhasebesi etkisinin azalmasıyla birlikte, net kâr üzerindeki baskının hafiflemesini ve kademeli bir iyileşme yaşanmasını öngörüyoruz. Şirketin mağaza sayısında sergilediği istikrarlı büyümeye vurgu yapıyoruz. 2Ç25 finansal sonuçlarına ilişkin piyasa tepkisini yakından takip ediyor olacağız.

Piyasa Bilgileri

Bloomberg Kodu	BIMAS TI
Tavsiye	AL
Önceki Hedef Fiyat (TL/hisse)	772,0
Hedef Fiyat (TL/hisse)	772,0
Kapanış (TL/hisse)	531,00
Yükseliş Potansiyeli (%)	45%
Piyasa Değeri (milyon TL)	318,600
Piyasa Değeri (milyon USD)	7,826
Firma Değeri (milyon TL)	351,434
Sermaye (milyon TL)	600
Halka Aklılık Oranı (%)	68,00

Tahminler, TLmn	2024	2025T	2026T
Net Satış Gelirleri	519,566	571,523	628,675
Büyüme (%)	10%	10%	10%
FAVÖK	22,557	27,890	32,691
Büyüme (%)	14%	24%	17%
Net Kar	18,586	18,860	24,644
Büyüme (%)	-17%	1%	31%
Karlılık (%)			
FAVÖK Marjı	4.3%	4.9%	5.2%
Net Kar Marjı	3.6%	3.3%	3.9%
Borçluluk			
Net Borç	28,736	36,257	45,114
Net Borç /FAVÖK	1.27	1.30	1.38
Değerleme Çarpanları			
F/K	17.1	16.9	12.9
FD/FAVÖK	15.6	12.6	10.8



Analist

Dr. Kutay Gözgör

kutay.gozgor@kuveytturkiyatirim.com.tr



Özet Finansal Görünüm

Gelir Tablosu (milyon TL)	2Ç25	2Ç24	y/y (%)	1Ç25	ç/ç (%)	6A25	6A24	y/y (%)
Net Satışlar	153,239	147,544	4	156,596	-2	309,835	299,461	3
Satışların Maliyeti (-)	121,755	122,814	-1	129,184	-6	250,939	248,589	1
Brüt Kar/Zarar	31,484	24,731	27	27,412	15	58,896	50,872	16
Faaliyet Giderleri (-)	27,821	24,745	12	28,365	-2	56,186	49,165	14
Esas Faaliyet Karı	3,663	-14	a.d.	-953	a.d.	2,710	1,707	59
Amortisman	5,761	4,953	16	6,553	-12	12,314	9,745	26
FAVÖK	9,423	4,938	91	5,600	68	15,023	11,452	31
Diğ. Gelir/Gider (net)	115	205	-44	-423	a.d.	-308	242	a.d.
Yat. Fal. Gel. (net)	1,422	1,068	33	1,160	23	2,582	1,715	51
Finansal Gelir/Gider (net)	-451	4,555	a.d.	6,996	a.d.	6,545	11,556	-43
Parasal Kazanç (Kayıp)	1,345	5,924	-77	8,743	-85	10,088	14,245	-29
Vergi Öncesi Kar/Zarar	4,749	5,814	-18	6,781	-30	11,529	15,220	-24
Vergi	-2,069	296	a.d.	-3,907	a.d.	-5,976	-3,432	a.d.
Kont. Gücü Olmayan Paylar	-13	3	a.d.	6	a.d.	-8	4	a.d.
Ana Ortaklık Net Kar	2,693	6,106	-56	2,868	-6	5,561	11,783	-53
Karlılık	2Ç25	2Ç24	y/y (%)	1Ç25	ç/ç (%)	6A25	6A24	y/y (%)
Brüt Kar Marjı	20.5%	16.8%	3.8bps	17.5%	3.0bps	19.0%	17.0%	2.0bps
Esas Faaliyet Kar Marjı	2.4%	0.0%	a.d.	-0.6%	a.d.	1%	1%	0.3bps
FAVÖK Marjı	6.15%	3.35%	2.8bps	3.6%	2.6bps	4.8%	3.8%	1.0bps
Vergi Oranı	-43.6%	5.1%	a.d.	-57.6%	a.d.	-52%	-23%	a.d.
Net Kar Marjı	1.8%	4.1%	-2.4bps	1.8%	-0.1bps	1.8%	4%	-2.1bps
*Net Borç	32,834	25,961	26	18,601	77	32,834	25,961	26
Net Borç (USD)	826	791	4	493	68	826	791	4
Net Borç/FAVÖK	0.74	0.74	0.3bps	1.49	-74.6bps	0.74	0.74	0.3bps
Nakit Akım Tablosu	2Ç25	2Ç24	y/y (%)	1Ç25	ç/ç (%)	6A25	6A24	y/y (%)
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	-2,277	7,422	a.d.	23,181	a.d.	22,296	17,574	27
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	669	-5,182	a.d.	-14,089	a.d.	-14,266	-11,546	a.d.
Serbest Nakit Akımı	-1,608	2,241	a.d.	9,092	a.d.	8,030	6,028	33
Gelirlere Oranı (%)	-1.0%	1.5%	a.d.	6%	a.d.	2.6%	2.0%	0.6bps
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	-4,548	-2,308	a.d.	-2,849	a.d.	-7,568	-4,346	a.d.
Yabancı Para Çevrim Farkı Etkisi	-58	-178	a.d.	-55	a.d.	-116	-27	a.d.
Net Nakit Değişimi	-5,511	-704	a.d.	4,856	a.d.	-363	268	a.d.

* Pozitif rakam net borç, negatif rakam ise net nakit pozisyonunu ifade etmektedir.

** a.d. = Anlamlı Değil



Dr. Kutay Gözgör

Araştırma Direktörü

Muhammet Çakmak

Uzman

Havacılık, Sağlık, Perakende, Savunma

Ubeyde Safvan Erbaş

Kıdemli Uzman

Çimento, Demir – Çelik, Tekstil

Eren Bozdoğan

Uzman

Otomotiv, Giyim Perakende, Beyaz Eşya, Savunma

İletişim ve Haberleşme için:

arastirma@kuveytturkyatirim.com.tr

Yasal Uyarı

Bu raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Kuveyt Türk Yatırım") tarafından genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir, herhangi bir yatırım aracının alım ya da satımı için öneri niteliğinde yorumlanmamalıdır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak mali durumunuz, risk ve getiri beklentileriniz ile uyumlu olmayan yatırım kararları vermeniz beklentilerinize uygun olmayan sonuçlar doğurabilir. Burada yapılan analizlere dayanarak yapılan yatırımlar zararlı da sonuçlanabilir. Bu rapora dayanarak yapılan herhangi bir yatırımın sonucu Müşteri'ye aittir. Bu sonuçlardan dolayı Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu raporda yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olmakla birlikte kesinlikleri ve doğrulukları garanti edilmemektedir. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmamasından, kullanılan kaynaklardaki hata ve eksik bilgilerden dolayı doğabilecek zararlar konusunda Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları herhangi bir sorumluluk kabul etmez. Raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım'ın yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişiler ile paylaşılamaz.

