

BİM

1Ç25'te beklentilerin altında finansal sonuçlar...

A. Can TUĞLU

Analist

atuglu@sekeryatirim.com

Bim 1Ç25'te TMS 29 enflasyon muhasebesi uygulanmış finansal sonuçlarına göre RT piyasa ortalama beklentisi olan 3.756mn TL'nin ve bizim beklentimiz olan 3.541mn TL'nin altında, yıllık %49,5'lik düşüşle 2.705mn TL net kâr açıkladı (1Ç24: 5.355mn TL). Satış gelirlerinde yakalanan %3,1'lik reel büyümenin yanı sıra artış gösteren brüt karlılık, yatırım fonlarından elde edilen yatırım faaliyetlerinden gelirlerde yükseliş ve bu dönem kaydedilen 8.248mn TL'lik parasal kazanca rağmen Şirket, 1Ç25'te yıllık %49'luk düşüşle 2.705mn TL net kar rakamı kaydetmiştir. Artan faaliyet giderleri & net finansman giderlerindeki artış (1Ç25: -1.648mn, 1Ç24: -1.245mn TL) ve yıllık bazda yükseliş gösteren vergi giderleri, bu çeyrekte Şirket'in karlılığını baskılayan unsurlar olmuştur. Net kâr marjı 1Ç25'te, 1Ç24'e göre 1.9yp düşüş göstererek %1,8 seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirket'in FAVÖK rakamı ise yıllık %14'lük düşüşle RT piyasa ortalama beklentisi olan 6.685mn TL'nin altında (Şeker: 6.173mn TL) 1Ç25'te 5.282mn TL olarak gerçekleşmiştir. Satış gelirleri açısından bakıldığında Şirket, TMS 29 etkileri dahil yıllık reel %3,1'lik artışla 147.723mn TL'lik (1Ç24: 143.308mn TL) net satış geliri açıklamıştır (RT Piyasa Ort.: 148.455mn TL, Şeker: 148.303mn TL).

TMS 29 etkileri hariç bakıldığında ise Şirket; 1Ç25'te yıllık %5'lik artışla 4.659mn TL'lik net kar elde etmiştir (1Ç24: 4.425mn TL). Bu çeyrekte net satış gelirleri, yükselen sepet hacmi (1Ç25: 222,35 TL, 1Ç24: 158,44 TL) (+%40,3) (TMS-29 hariç), artmakta olan mağaza sayısının pozitif katkısıyla (1Ç25: 13.809, 1Ç24: 12.791, yıllık %8,0'lik büyüme - 1Ç25: 172 yeni Bim Türkiye, 39 Bim Fas, 7 Bim Mısır, 8 yeni FİLE mağazası açılışı) 1Ç25'te yıllık %44'lük artışla 144.412mn TL seviyesine ulaşmıştır (1Ç24: 100.296mn TL). Diğer taraftan; Şirket'in kendi markalı ürünlerinin satış içerisindeki payı ise 1Ç25'te %57 olarak gerçekleşmiştir. Bu çeyreği TMS 29 hariç (TFRS-16 dahil) %6,7 FAVÖK marjı ile sonuçlandıran Bim, 1Ç25'te operasyonel taraftaki "Sepet Hacmi"/"Mağaza Başına Günlük Satış Hacmi" (1Ç25: 117.828 TL, 1Ç24: 87.216 TL, yıllık %35,1'lik artış) bazlı yükselişle yıllık %27'lik artışla 9.746mn TL FAVÖK rakamı elde etmiştir (TMS 29 Hariç). Şirket'in nakit pozisyonu (TMS 29 hariç), 1Ç25'te 4Ç24'e göre yükseliş göstermiş, 1Ç25 sonu itibarıyla 7.954mn TL olarak gerçekleşmiştir (4Ç24: 2.815mn TL). Kısa vadeli finansal varlıklar dâhil olmak üzere Şirket'in 1Ç25 sonu itibarıyla nakit pozisyonu ise işletme faaliyetlerinden elde edilen nakit & net işletme sermayesindeki değişim nedeniyle 4Ç24'e göre yıllık bazda %185 artış göstererek yaklaşık 23.5milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Yurtiçi ve yurtdışı mağaza ağı büyümesi, 1Ç25'te de tüm hızıyla devam etti.

- ✓ **FİLE markası**, 1Ç25'te yurtiçi mağaza ağına 8 yeni FİLE mağazası daha ekleyerek 295 FİLE mağazasına ulaşmıştır. File mağazalarının Şirket'in toplam satışları içerisindeki payı ise 1Ç25'te %10 olarak gerçekleşmiştir. Türkiye'nin çeşitli bölgelerinde mobil alışveriş platformu olarak da hizmet veren File'nin satışlarının 1Ç25 itibarıyla %5,1'ini online satışlar oluşturmaktadır.
- ✓ **Fas operasyonlarında Şirket**, 1Ç25'te toplamda 828 adet mağaza sayısına ulaşmıştır. Fas operasyonlarının 1Ç25'te net satış gelirleri 6,1milyar TL'ye ulaşmış, 404mn TL de FAVÖK rakamı elde edebilmiştir. Mısır'da ise Şirket, 1Ç25 sonunda toplamda 425 mağaza sayısı ile hizmet vermiştir. Mısır operasyonlarının ise 1Ç25'te net satış gelirleri 1,2milyar TL'ye ulaşmış, Mısır operasyonlarından elde edilen FAVÖK rakamı ise 48mn TL olarak gerçekleşmiştir.

"AL"

Hedef Fiyat: 722.00 TL

Önceki Hedef Fiyat: 722.00 TL

Getiri Potansiyeli: 48.3%

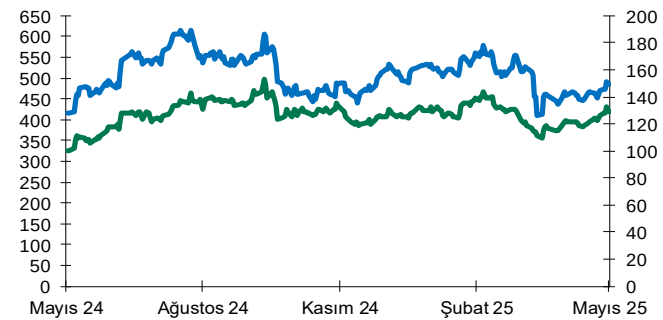
	TL	US\$
Fiyat	486,75	12,63
BİST 100	9.279	241
US\$ (MB Alış):	38,62	
52 Hafta Yüksek:	615,54	18,73
52 Hafta Düşük:	409,50	10,82
Bloomberg/Reuters Kodu:	BIMAS.TI / BIMAS.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	607,2	
	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri (TL Mn):	295.555	7.666
Halka Açık PD (TL Mn):	177.333	4.600

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	4,1	18,2	-7,9
US\$ Getiri (%):	2,4	-1,3	-15,9
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	6,3	30,5	-2,4
Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	2.624,15		
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	74,77		

Beta	0,98
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,41
Yıllık Volatilite (BİST 100)	0,25

Ortaklık Yapısı	%
Merkez Bereket Gıda	15,2
Naspak Gıda	11,5
Diğer	1,5
Halka Açık	71,8
Toplam	100,0



Hisse Fiyatı (TL)

XU100 Göreceli

2025 Beklentileri: TMS 29 etkileri hariç Bim, 2025 yılı için ~%45 (±5) civarında satış büyümesi beklemektedir. Bim'in FAVÖK marjı beklentisi ise TFRS-16 etkileri dâhil ~%7,5 (±5) civarındadır. Şirket, yatırım harcamalarının satışlara oranını ise %3,5 - %4,0 olarak beklemektedir. TMS 29 etkileri dahil Bim, 2025 yılı için ~%8 (±2) civarında satış büyümesi beklemektedir. Bim'in FAVÖK marjı beklentisi ise TFRS-16 etkileri dâhil ~%5,0 (±0,5) civarındadır. Şirket, yatırım harcamalarının satışlara oranını ise %3,5 - %4,0 olarak beklemektedir.

Açıklanan finansal sonuçlarla birlikte Şirket için hedef fiyatımız olan **722,00 TL'yi** ve **"AL"** tavsiyemizi koruyoruz. FAVÖK büyümesindeki devamlılık, büyüme iştahının hem yurtiçinde hem yurtdışında kesilmemesi, beğendiğimiz iş modeli ve artan sepet hacminin olumlu etkisine paralel olarak Bim hisselerine defansif pozitif bakışımızı sürdürüyoruz. Ayrıca, Bim'in güncel piyasa fiyatlamasında; güçlü nakit akışı yaratan ve döviz riski taşımayan Bim'in değerlemelerimize olumlu etkisini sürdürdüğünü görüyoruz. Açıklanan sonuçların hisse performansı üzerine etkisinin kısa vadede negatif olacağını düşünüyoruz.

Tablo 1: Özet Gelir Tablosu

Milyon TL	2023/12K	2024/12K	Yıllık	1Ç24	1Ç25	Yıllık
Satış Gelirleri	474.200	519.567	9,6%	143.308	147.723	3,1%
Brüt Kar	74.619	90.817	21,7%	24.660	25.859	4,9%
Brüt Kar Marjı	15,7%	17,5%	1.7 yp.	17,2%	17,5%	0.3 yp.
Operasyonel Kar	4.849	5.345	A.D.	1.624	-899	A.D.
Operasyonel Kar Marjı	1,0%	1,0%		1,1%	-0,6%	-1.7 yp.
FAVÖK	19.854	22.558	13,6%	6.145	5.282	-14,0%
FAVÖK Marjı	4,2%	4,3%	0.2 yp.	4,3%	3,6%	-0.7 yp.
Net Kar	22.293	18.587	-16,6%	5.355	2.705	-49,5%
Net Kar Marjı	4,7%	3,6%	-1.1 yp.	3,7%	1,8%	-1.9 yp.

Kaynak: Bim, Şeker Yatırım - Araştırma, Finnet, Denetim Raporları

Tablo 2: Temel Finansal Tablolar

BİLANÇO (TL Mn)	31.12.2024	31.03.2025	Chg. %
Nakit ve Nakit Benzeri	3.098	7.954	156,7%
Finansal Yatırımlar	5.970	15.535	160,2%
Ticari Alacaklar	26.120	27.026	3,5%
Peşin Ödenmiş Giderler	3.353	4.019	19,9%
Stoklar	40.818	48.081	17,8%
Diğer Dönen Varlıklar	2.133	2.589	21,4%
Toplam Dönen Varlıklar	81.492	105.204	29,1%
Finansal Yatırımlar	5.994	5.994	0,0%
Maddi Duran Varlıklar	99.143	99.997	0,9%
Kullanım Hakkı Varlıkları	70.439	73.544	4,4%
Diğer Cari Olmayan/Duran Varlıklar	2.514	1.978	-21,3%
Toplam Duran Varlıklar	178.090	181.513	1,9%
TOPLAM VARLIKLAR	259.582	286.717	10,5%
Kısa Vadeli Borçlanmalar	8.966	9.602	7,1%
Ticari Borçlar	66.712	83.721	25,5%
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	1.431	2.885	101,6%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	5.078	8.289	63,2%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	82.187	104.497	27,1%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	31.731	32.488	2,4%
Uzun Vadeli Karşılıklar	1.840	1.760	-4,3%
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	13.357	14.996	12,3%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	46.927	49.244	4,9%
Toplam Özkaynaklar	130.467	132.976	1,9%
Toplam Özkaynaklar ve Yükümlülükler	259.582	286.717	10,5%

Kaynak: Bim, Şeker Yatırım - Araştırma, Finnet, Denetim Raporları

Şeker Yatırım

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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5

ŞİŞLİ /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34,

arastirma@sekeryatirim.com