Bim Birleşik Mağzalar <BIMAS> — 3Ç26 BİLANÇO ANALİZİ

Net Kârda Güçlü Büyüme

BİM, 3Ç26'da satış gelirlerini yıllık reel %5,4 artırarak 245,74 milyar TL'ye, FAVÖK'ünü %3,2 artışla 17,72 milyar TL'ye yükseltti. Ana ortaklık net kârı ise %51,8 artarak 10,39 milyar TL'ye ulaştı ve yaklaşık 8,8 milyar TL seviyesindeki piyasa beklentisini aştı. Net kârın operasyonel büyümeden belirgin şekilde güçlü gerçekleşmesinde yatırım faaliyetlerinden elde edilen gelirler ve ertelenmiş vergi giderindeki azalma etkili oldu. Sonuçları güçlü likidite ve nakit yaratımı açısından olumlu değerlendiriyoruz.

Satış büyümesi sürüyor, trafik görünümü yakından izlenmeli

Üçüncü çeyrekte reel satış büyümesi %5,4 olurken, dokuz aylık satışlar %8,3 artışla 720,48 milyar TL'ye ulaştı. Böylece büyüme devam etmekle birlikte üçüncü çeyreğin performansı dokuz aylık ortalamanın altında kaldı. TMS 29 hariç aynı mağaza satış büyümesi %32,5, ortalama sepet tutarındaki artış %34,9 olarak gerçekleşti. Buna karşılık müşteri trafiği %1,8 geriledi. Aynı mağaza satış büyümesinin şirketin %29,6 seviyesindeki BİMflasyon göstergesini aşmasını olumlu buluyoruz. Ancak büyümenin trafik artışından ziyade sepet tutarı üzerinden sağlanması, tüketici talebinin ve fiyatlama dinamiklerinin yakından izlenmesini gerektiriyor.

Gider disiplini brüt marjdaki baskıyı kısmen dengeliyor

Brüt kâr yıllık %4,4 artışla 48,78 milyar TL'ye yükselirken, brüt kâr marjı %20,05'ten %19,85'e geriledi. Pazarlama ve genel yönetim giderlerinin toplamı ise %1,6 artarak 38,91 milyar TL oldu. Faaliyet giderlerinin satışlardan daha sınırlı artması operasyonel kârlılığı destekledi. Faaliyet giderlerindeki oransal iyileşmenin önemli bir bölümü amortisman giderindeki düşüşten kaynaklandı. Toplam amortisman ve itfa gideri üçüncü çeyrekte 8,70 milyar TL'den 7,84 milyar TL'ye geriledi. Bu nedenle gider oranlarındaki iyileşmenin tamamını nakit maliyet tasarrufu olarak değerlendirmiyoruz.

FAVÖK marjı %7,37'den %7,21'e gerilerken, FAVÖK 17,72 milyar TL olarak gerçekleşti. Dokuz aylık toplamda ise FAVÖK %14,0 artarak 43,47 milyar TL'ye, marj %5,73'ten %6,03'e yükseldi. Dokuz aylık kârlılık iyileşmesi korunurken, üçüncü çeyrekteki yıllık marj daralması fiyatlama ve maliyet yönetiminin önemini artırıyor.

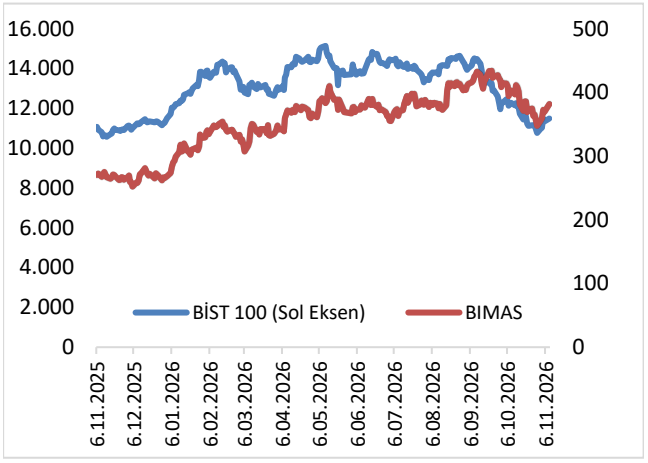
Net kâr artışında yatırım gelirleri ve ertelenmiş vergi belirleyici

Esas faaliyet kârı üçüncü çeyrekte %22,4 artışla 9,80 milyar TL'ye yükseldi. Net yatırım faaliyetleri gelirinin yaklaşık 1,07 milyar TL'den 4,24 milyar TL'ye çıkması, vergi öncesi kârı destekleyen önemli unsurlardan biri oldu. Finansal yatırım gelirleri ağırlıklı olarak yatırım fonlarından elde edilen gelirlerden oluşuyor. Buna karşılık net finansman gideri 2,57 milyar TL'den 3,10 milyar TL'ye yükseldi. Net parasal kazanç da 6,55 milyar TL'den 3,57 milyar TL'ye gerileyerek vergi öncesi kâr büyümesini sınırladı. Bu etkiler sonucunda vergi öncesi kâr %11,2 artışla 14,51 milyar TL olarak gerçekleşti. Toplam vergi gideri ise %33,0 azalarak 4,05 milyar TL'ye düştü. Ertelenmiş vergi giderinin 2,43 milyar TL'den 92 milyon TL'ye gerilemesi bu düşüşün temel nedeni oldu. Cari dönem vergi gideri aynı dönemde 3,62 milyar TL'den 3,96 milyar TL'ye yükseldi. Böylece efektif vergi oranı yaklaşık %46,3'ten %27,9'a inerken ana ortaklık net kâr marjı %2,94'ten %4,23'e çıktı.

POZİTİF

Kapanış, TL (09.11.2026)	381,5 TL
Hedef Fiyat	610,4 TL
Bugünkü Sermaye (bin TL)	1.200.000
Halka Açık Sermaye (bin TL)	810.000
Halka Açıklık Oranı	67,50%
Piyasa Çarpanları	
F/K	13,19
PD/DD	2,07
FD/FAVÖK	8,15

Özet Gelir Tablosu (milyon TL)	3Ç26	3Ç25	Değ.(%)
Net Satışlar	245.736	233.121	5,4
Brüt satış karı	48.785	46.751	4,4
Faaliyet Giderleri	38.907	38.282	1,6
Net Finansman Gideri	3.102	2.567	20,8
Esas Faaliyet Karı	9.804	8.007	22,4
FAVÖK	17.719	17.170	3,2
Ana Ortaklık Net Kar	10.386	6.843	51,8
Oranlar	**3Ç26**	**3Ç25**	**Fark**
Brüt Kar Marjı (%)	19,85	20,05	-0,2
Esas Faa.Kar Marjı (%)	3,99	3,43	0,6
FAVÖK Marjı (%)	7,21	7,37	-0,2
Net Kar Marjı (%)	4,23	2,94	1,3



Nakit yaratımı bilançonun güçlü tarafı

Dokuz aylık işletme faaliyetlerinden nakit akışı yıllık %28,4 artışla 64,89 milyar TL'ye ulaştı. İşletme sermayesi hareketlerinden sağlanan 13,93 milyar TL katkı, geçen yılın aynı dönemindeki 719 milyon TL'nin belirgin üzerinde gerçekleşti. Ticari borçlardaki artış ve işletme sermayesinin diğer bileşenleri nakit yaratımını destekledi. Eylül sonunda ticari alacaklar ve stokların toplamından ticari borçlar çıkarıldığında yaklaşık 1,82 milyar TL negatif işletme sermayesi oluşuyor. Bu görünüm şirketin faaliyetlerini tedarikçi finansmanıyla destekleme kabiliyetini gösteriyor.

Nakit ve kısa vadeli finansal yatırımların toplamı 42,73 milyar TL'ye ulaştı. Banka kredileri düşüldüğünde, kiralama yükümlülükleri hariç net nakit 41,72 milyar TL seviyesinde. Bilançoda ayrıca 67,94 milyar TL kiralama yükümlülüğü bulunuyor. Bu nedenle net nakit göstergesini değerlendirirken kira ödemelerinin devam eden nakit yüküyle birlikte okumak gerekiyor.

Yatırım yoğunluğu azalırken mağaza ağı genişliyor

Dokuz aylık maddi ve maddi olmayan duran varlık alımlarına ilişkin nakit çıkışı 18,61 milyar TL oldu. Yatırım harcamalarının satışlara oranı yaklaşık %2,58 seviyesinde gerçekleşti. Üçüncü çeyrekte ise şirketin sunduğu yatırım harcaması 5,26 milyar TL, satışlara oranı yaklaşık %2,1 oldu.

BİM üçüncü çeyrekte 113 net mağaza açarak toplam mağaza sayısını 14.964'e yükseltti. Yıllık mağaza artışı yaklaşık %5,2 olarak gerçekleşti. Dönem sonunda Türkiye'de 13.089 BİM ve 378 FİLE mağazası bulunurken, Fas'ta mağaza sayısı 1.031'e, Mısır'da 466'ya ulaştı. FİLE'nin büyümesi ve Fas operasyonunun katkısı orta vadeli büyüme görünümünü destekliyor. Buna karşılık Mısır operasyonunun üçüncü çeyrekte 79 milyon TL negatif FAVÖK üretmesi, yurtdışı büyümenin ülke bazında farklılaşan kârlılıkla değerlendirilmesini gerektiriyor.

Değerlendirme ve hedef fiyat

BİM'in üçüncü çeyrek sonuçlarını, beklentilerin üzerinde gerçekleşen net kâr ve güçlü faaliyet nakit akışının desteklediği likidite görünümü nedeniyle pozitif değerlendiriyoruz. Şirketin ölçek avantajı, tedarikçi finansmanına dayalı işletme sermayesi yapısı ve disiplinli yatırım politikası finansal dayanıklılığını desteklemeye devam ediyor.

Bununla birlikte net kâr büyümesinde yatırım gelirleri ve vergi etkisinin belirgin olması, operasyonel performansın ayrıca izlenmesini gerektiriyor. Brüt marjdaki sınırlı gerileme ve müşteri trafiğindeki zayıflık karşısında, gider verimliliğinin korunması ve reel satış büyümesinin güçlenmesi önümüzdeki dönemin temel takip başlıkları olacak. FİLE'nin ölçek kazanması ve yurtdışı operasyonların kârlılık katkısı ise orta vadeli büyüme potansiyelini destekleyen unsurlar arasında yer alıyor.

BIMAS için hedef fiyatımızı 610,4 TL seviyesinde korumaya devam ediyoruz. Güçlü nakit üretimi ve yüksek likidite değerleme açısından destekleyici olurken, faaliyet marjlarının seyri ve işletme sermayesi katkısının sürdürülebilirliği görüşümüz açısından belirleyici olacak.

Gösterge (milyon TL)	3Ç26	3Ç25	9A26	9A25
Net satışlar	245.736	233.121	720.478	665.221
Brüt kâr	48.785	46.751	139.374	128.888
Faaliyet giderleri	38.907	38.282	119.654	116.640
FAVÖK	17.719	17.170	43.470	38.122
Esas faaliyet kârı	9.804	8.007	18.302	11.356
Net finansman gideri	3.102	2.567	8.677	7.508
Net parasal kazanç	3.566	6.545	22.188	20.615
Vergi öncesi kâr	14.513	13.051	41.386	29.130
Toplam vergi gideri	4.054	6.048	14.992	14.383
Bunun içinde ertelenmiş vergi gideri	92	2.427	4.325	5.326
Ana ortaklık net kârı	**10.386**	**6.843**	**26.152**	**14.599**

Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan Uyarı Notu:

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.

Çekince: Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

İntegral Yatırım Araştırma

Sevgül YIRTAR
Araştırma Müdürü
sevgulyirtar@integralyatirim.com.tr
+90 212 329 3289
SORUMLU OLDUĞU SEKTÖRLER
Bankacılık, Holding, Savunma

Harun Raşit DEMİRCAN
Araştırma Uzmanı
harundemircan@integralyatirim.com.tr
+90 212 329 3288
SORUMLU OLDUĞU SEKTÖRLER
Enerji-Üretim, Perakende, GYO, İnşaat, Sigorta

Sena ÇOBAN
Araştırma Uzman Yardımcısı
senacoban@integralyatirim.com.tr
0212 329 3286
SORUMLU OLDUĞU SEKTÖRLER
Enerji - Dağıtım, İlaç - Sağlık, Teknoloji, Gıda

Ertuğrul AKSOY
Araştırma Uzman Yardımcısı
ertugrulaksoy@integralyatirim.com.tr
+90 212 329 3285
DESTEK VERDİĞİ SEKTÖRLER
Demir-Çelik, Çimento

Ahmet Server DEDE
Araştırma Uzman Yardımcısı
ahmetserverdede@integralyatirim.com.tr
+90 212 329 3287
DESTEK VERDİĞİ SEKTÖRLER
Otomotiv, Petrokimya, Telekom, Havacılık

www.integralyatirim.com.tr