BIM

3Ç26'da güçlü finansal sonuçlarla net kar beklentileri aştı…

A. Can TUĞLU
Analist
atuglu@sekeryatirim.com

BİM 3Ç26'da TMS 29 enflasyon muhasebesi uygulanmış finansal sonuçlarına göre RT piyasa ortalama beklentisi olan 8.765mn TL'nin %18,5, bizim beklentimiz olan 9.186mn TL'nin ise %13,1 üzerinde, yıllık %51,8'lik yükselişle 10.386mn TL net kar açıkladı (3Ç25: 6.843mn TL). Bu çeyrekte oldukça kuvvetli gerçekleşen faaliyet karlılığının yanı sıra finansal yatırımlardan gelirlerin ve ertelenmiş vergi giderlerindeki sert düşüşün belirgin desteğiyle Şirket, 3Ç26'da beklentilerin üzerinde 10.386mn TL net kar rakamı kaydetmiştir. Diğer taraftan; kiralama yükümlülüğünden kaynaklanan net finansman giderleri ve düşüş gösteren net parasal kazanç, net kar rakamı üzerinde baskı oluşturan unsurlar olarak göze çarpmıştır. Net kar marjı 3Ç26'da 3Ç25'e göre 1.3 yp artış göstererek %4,2 seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirket'in FAVÖK rakamı ise 3Ç26'da yıllık %3,2'lik sınırlı artışla RT piyasa ortalama beklentisi olan 16.837mn TL'nin hafif üzerinde (Şeker: 18.336mn TL) 17.719mn TL olarak gerçekleşmiştir. Satış gelirleri açısından bakıldığında Şirket, TMS 29 etkileri dahil yıllık reel %5,4'lük artışla 245.736mn TL'lik (3Ç25: 233.121mn TL) net satış geliri açıklamıştır (RT Piyasa Ort.: 246.513mn TL, Şeker: 247.417mn TL).

TMS 29 etkileri hariç bakıldığında ise Şirket; 3Ç26'da yıllık %56'lık artışla 12.512mn TL'lik net kar elde etmiştir (3Ç25: 8.041mn TL). Bu çeyrekte net satış gelirleri, yükselen sepet hacmi (3Ç26: yıllık +%34,9 (TMS-29 hariç)), artmakta olan mağaza sayısının pozitif katkısıyla (3Ç26: 14.964, 3Ç25: 14.231, yıllık %5,2'lik büyüme - 3Ç26: 57 yeni BİM Türkiye, 32 BİM Fas, 10 BİM Mısır, 14 yeni FİLE mağazası açılışı) 3Ç26'da yıllık %38'lik artışla 242.721mn TL seviyesine ulaşmıştır (3Ç25: 176.034mn TL). Diğer taraftan; Şirket'in kendi markalı ürünlerinin satış içerisindeki payı ise 3Ç26'da %54 olarak gerçekleşmiştir. Bu çeyreği TMS 29 hariç (TFRS-16 dahil) %8,1 FAVÖK marjı ile sonuçlandıran BİM, 3Ç26'da mağaza başı trafikte daralmaya rağmen (3Ç26: -%1,8) "Sepet Hacmi"/"Mağaza Başına Günlük Satış Hacmi" (3Ç26: yıllık %32,5'lik artış) bazlı yükseliş sayesinde yıllık %30,1'lik artışla 19.688mn TL FAVÖK rakamı elde etmiştir (TMS 29 Hariç). Şirket'in nakit pozisyonu (TMS 29 hariç), 3Ç26'da 2Ç26'ya artış göstermiş, 3Ç26 sonu itibariyle 6.584mn TL olarak gerçekleşmiştir (2Ç26: 4.326mn TL). Kısa vadeli finansal varlıklar dahil olmak üzere Şirket'in 3Ç26 sonu itibariyle nakit pozisyonu ise işletme faaliyetlerinde elde edilen güçlü nakit akış ve net çalışma sermayesindeki pozitif değişimle 2Ç26'ya göre oldukça güçlü artış göstererek yaklaşık 42,7mlyr TL seviyesine erişmiştir.

Yurtiçi ve yurtdışı mağaza ağı büyümesi: FİLE markası, 3Ç26'da yurtiçi mağaza ağına 14 yeni FİLE mağazası daha ekleyerek 378 FILE mağazasına ulaşmıştır. File mağazalarının Şirket'in toplam satışları içerisindeki payı ise 3Ç26'da %11 olarak gerçekleşmiştir. File'nin satışlarının 3Ç26 itibariyle %5,5'ini online satışlar oluşturmaktadır. **Fas operasyonlarında Şirket**, 3Ç26'da toplamda 1.031 adet mağaza sayısına ulaşmıştır. Fas operasyonlarının 3Ç26'da net satış gelirleri 11,0mlyr TL'ye ulaşmış, 861mn TL de FAVÖK katkısı vermiştir. **Mısır'da ise Şirket**, 3Ç26 sonunda toplamda 466 mağaza sayısı ile hizmet vermiştir. Mısır operasyonlarının ise 3Ç26'da net satış gelirleri 1,4mlyr TL'ye ulaşmış, ancak Mısır operasyonlarından bu çeyrekte -79mn TL FAVÖK yazılmıştır.

"AL"
Hedef Fiyat: 496,00 TL
Önceki Hedef Fiyat: 496,00 TL
Getiri Potansiyeli: 30%

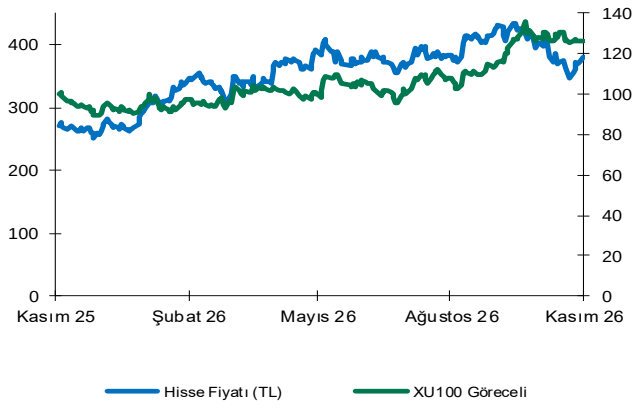
	TL	US$
Fiyat	381,50	7,62
BİST 100	11.713	234
US$ (MB Alış):	50,18	
52 Hafta Yüksek:	433,75	9,03
52 Hafta Düşük:	252,13	5,95
Bloomberg/Reuters Kodu:	BIMAS.TI / BIMAS.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	1.200,0	
	(TL Mn)	**(US$ Mn)**
Piyasa Değeri (TL Mn):	490.187	9.835
Halka Açık PD (TL Mn):	303.348	6.056

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-5,3	40,0	43,8
US$ Getiri (%):	-6,9	17,8	23,3
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	-0,8	30,6	38,3
Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	3.943,78		
Ort. İşlem Hacmi (US$ Mn):	86,86		

Beta	1,00
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,33
Yıllık Volatilite (BİST 100)	0,24

Ortaklık Yapısı	%
Merkez Bereket Gıda	15,4
Naspak Gıda	11,9
Diğer	1,5
Halka Açık	71,1
Toplam	**100,0**



2026 Beklentileri: TMS 29 etkileri dahil BİM, 2026 yılı için ~%6 (±%2) civarında satış büyümesi beklemektedir. BİM'in FAVÖK marjı beklentisi ise TFRS-16 etkileri dahil ~%6,5 (±%0,5) civarındadır. Şirket, yatırım harcamalarının satışlara oranını ise %3,0 - %3,5 olarak beklemektedir. Açıklanan finansal sonuçlarla birlikte Şirket için hedef fiyatımız **496,00 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 BİM hisselerine defansif pozitif bakışımızı sürdürüyoruz. Ayrıca, BİM'in güncel piyasa fiyatlamasında; güçlü nakit akışı yaratan ve döviz riski taşımayan BİM'in değerlemelerimize olumlu etkisini sürdürdüğünü görüyoruz. FAVÖK marjındaki sınırlı daralma ve müşteri trafiğindeki zayıflamaya rağmen beklentileri aşan güçlü net kar büyümesi, faaliyet giderlerinde verimlilik ve kuvvetli nakit yaratımı sayesinde açıklanan finansal sonuçların kısa vadede Şirket payları üzerine etkisinin pozitif olacağını düşünüyoruz.

Tablo 1: Özet Gelir Tablosu

Milyon TL	9A25	9A26	YoY	3Ç25	3Ç26	Yıllık
Satış Gelirleri	**665.221**	**720.478**	**8,3%**	**233.121**	**245.736**	**5,4%**
Brüt Kar	**128.888**	**139.374**	**8,1%**	**46.751**	**48.785**	**4,4%**
Brüt Kar Marjı	*19,4%*	*19,3%*	0,0%	*20,1%*	*19,9%*	-0,2%
Operasyonel Kar	**12.248**	**19.720**	**61,0%**	**8.469**	**9.878**	**16,6%**
Operasyonel Kar Marjı	*1,8%*	*2,7%*	0,9%	*3,6%*	*4,0%*	0,4%
FAVÖK	**38.122**	**43.470**	**14,0%**	**17.170**	**17.719**	**3,2%**
FAVÖK Marjı	*5,7%*	*6,0%*	0,3%	*7,4%*	*7,2%*	-0,2%
Net Kar	**14.599**	**26.152**	**79,1%**	**6.843**	**10.386**	**51,8%**
Net Kar Marjı	*2,2%*	*3,6%*	*1,4%*	*2,9%*	*4,2%*	*1,3%*

Kaynak: *BİM, KAP, Şeker Yatırım Araştırma, Finnet*

Tablo 2: Temel Finansal Tablolar

	2025/12	2026/09	%
DÖNEN VARLIKLAR	**138.594**	**171.991**	24,1%
Nakit ve Nakit Benzerleri	4.302	6.584	53,0%
Finansal Yatırımlar	13.291	36.148	172,0%
Ticari Alacaklar	43.270	46.546	7,6%
Stoklar	67.686	73.591	8,7%
Peşin Ödenmiş Giderler	5.889	5.818	-1,2%
DURAN VARLIKLAR	**281.703**	**294.551**	4,6%
Finansal Yatırımlar	5.539	6.545	18,2%
Maddi Duran Varlıklar	163.606	170.165	4,0%
Kullanım Hakkı Varlıkları	109.381	115.162	5,3%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	407	297	-26,9%
Peşin Ödenmiş Giderler	1.727	1.821	5,4%
TOPLAM VARLIKLAR	**420.297**	**466.542**	11,0%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	134.703	159.499	18,4%
Kısa Vadeli Borçlanmalar	16.215	17.318	6,8%
Ticari Borçlar	107.572	121.954	13,4%
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	2.282	4.031	76,7%
TOPLAM UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	**77.872**	**83.467**	7,2%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	49.331	51.635	4,7%
Uzun Vadeli Karşılıklar	3.569	2.922	-18,1%
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	24.973	28.910	15,8%
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	**207.722**	**223.576**	7,6%
TOPLAM KAYNAKLAR	**420.297**	**466.542**	11,0%

Kaynak: *BİM, KAP, Şeker Yatırım Araştırma, Finnet*

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 güvenirliliğine 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 hiçbir 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