

BİM <BIMAS TI> – Reel Büyüme Devam Ediyor



AL

Hedef Fiyat TL844.00
Potansiyel Getiri 65%

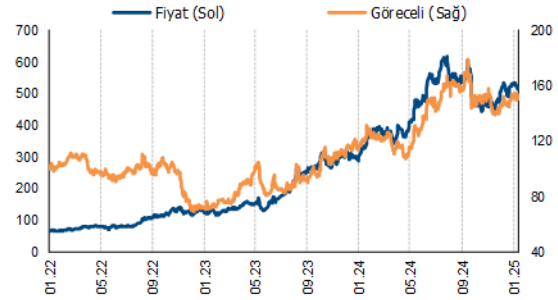
Fiyat Bilgileri

Kodu BIMAS.TI / BIMAS.IS
Kapanış Fiyatı TL512.50
Piyasa Değeri (TL/US\$ mn) 311,190 / 8,783
Hisse Sayısı (mn) 607
Saklama Oranı %60
3 ay ort. işlem hacmi (TL/US\$ mn) 2,224.22 / 64.22

Performans (TL)	Nominal	Göreceli
1 Aylık	-2%	1%
3 Aylık	10%	0%
1 Yıllık	54%	24%
Yıl başından itibaren	-3%	-2%

Çarpanlar	2023	2024E	2025E
F/K (x)	8.3	11.7	9.7
FD/VAFÖK (x)	10.1	6.5	10.0
Temettü Verimi	14.9	2.2	1.9

(*) temettü verimi ödeme gününe göre hesaplanmıştır



Mustafa Görkem Göker

gorkem.goker@ykyatirim.com.tr

İnanç Güngör

inanc.gungor@ykyatirim.com.tr

BİM için tavsiyemizi AL ve 12 aylık hedef hisse fiyatımızı ise 844 TL/hisse olarak güncelliyoruz (önceki: 510 TL/hisse). Model Portföyümüzde de yer alan ve 2024'te BIST100'ün +%36 üzerinde getiri sağlayan BIMAS'ın, operasyonel ve finansal görünümündeki görece güçlü seyirle, 2025 yılında da endeksin üzerinde performans göstermesini bekliyoruz. Şirketin 2025 yılında, kar marjlarını koruyarak, %12 reel gelir artışı ve %8 VAFÖK marjı elde etmesini bekliyoruz. 2025 yılında fiyatlamaya açısından, makro zorluklar nedeniyle, daha az elverişli bir ortam öngörsek de (örneğin, normalden daha yüksek fiyat indirimleri veya kampanyalar) şirketin devam eden fiziksel büyümesi, rekabetçi fiyatlarıyla pazar payı kazançları ve FİLE markasının artan katkısıyla, reel büyümesinde kesinti öngörmüyoruz. Fiyatlamaya ortamı zayıf olsa da, yılın tamamında personel giderlerindeki artışın ortalama enflasyonun gerisinde kalmasını beklediğimizden dolayı marjlarda yatay/hafif yukarı bir seyir öngörüyoruz. Defansif yapısını beğendiğimiz Bim'in 2025 yılı reel tahminlerimize göre işlem gördüğü 9,8x FD/VAFÖK'ü cazip buluyoruz.

Gelirler Beklentilerin Üzerinde. BİM'in 2024 yılını nominal %81 ciro büyümesi ve %7,8 VAFÖK marjıyla tamamlayacağını tahmin ediyoruz. Şirket yönetiminin beklenti aralığının üst bandına yakın bu değerler, yıl başında öngördüğümüz seviyelerin de (%68 ciro artışı & 7.4% VAFÖK marjı) üzerinde gerçekleşti. 2025 yılında baktığımızda, personel giderlerinin görece azalması ve müşteri trafiğinin daha destekleyici olacağı varsayımlarıyla, şirketin 0.2-0.3pp bandında marj iyileşmesi yakalayabileceğini ve satış alanını yıllık %10 civarında büyüteceği bir yılda, %12 reel büyüebileceğini düşünüyoruz.

Görece Yüksek Öngörülebilirlik ve Defansif Bilanço. BİM'in güçlü pazar konumlanması, yaklaşık %65'i özel markalı ürünlerden oluşan rekabetçi ürün portföyü, FİLE alt markasıyla artan toplam pazar payı ve faiz ile kur seviyelerinden görece daha az etkilenen güçlü bilanço yapısıyla, zorlu 2025 makro görünümünde benzerlerinden ve piyasadan olumlu ayrışmasını bekliyoruz.



www.ykyatirim.com.tr

yky_arastirma@yapikredi.com.tr

BİM <BIMAS TI> – Reel Büyüme Devam Ediyor



Finansal Özet (TLmn)				Finansal Özet (TLmn)			
	TMS29 Uygulanmış*				TMS29 Uygulanmış*		
Gelir Tablosu	2023	2024T	2025T	Bilanço	2023	2024T	2025T
Net Satışlar	328.442	525.861	740.083	Dönen Varlıklar	54.459	80.531	109.701
Brüt Kar	51.683	96.742	134.509	Nakit ve Nakit Benzerleri	6.988	8.684	12.045
VAFÖK**	13.751	22.086	33.004	Ticari Alacaklar	16.125	25.574	33.533
Faaliyet Gelirleri	3.359	4.327	6.932	Stoklar	27.328	39.821	54.752
Diğer Geli / Gider	18.686	25.716	33.405	Diğer	4.018	6.452	9.371
Vergi Öncesi Kar	22.045	30.043	40.337	Duran Varlıklar	93.674	148.316	202.039
Vergi	-6.599	-5.788	-8.264	Maddi Duran Varlıklar	49.639	77.655	105.783
Net Kar	15.441	24.254	32.072	Maddi Olmayan Duran Varlıklar	4.414	7.135	9.719
Nakit Akış Tablosu	2023	2024T	2025T	Kullanım Hakkı Varlıkları	37.754	60.243	82.064
İşletme Faaliyetlerinden	20.030	43.862	61.730	Diğer	1.867	3.283	4.472
Yatırım Faaliyetlerinden	-11.641	-21.127	-29.734	Toplam Varlıklar	148.133	228.847	311.740
Finansman Faaliyetlerden	-8.367	-8.956	-12.604	Kısa Vadeli Yükümlülükler	54.074	81.330	110.790
Serbest Nakit Akışı	8.390	22.735	31.997	Kısa vadeli Finansal Borçlar	0	0	0
Rasyolar	2023	2024T	2025T	Ticari Borçlar	45.145	71.203	96.994
F/K (x)	8,3	11,7	9,7	Diğer	8.929	10.127	13.796
FD/VAFÖK (x)	10,1	6,5	10,0	Uzun Vadeli Yükümlülükler	24.317	31.749	35.662
Brüt Kar Marjı	16%	18%	18%	Uzun Vadeli Finansal Borçlar	0	0	0
VAFÖK marjı	4%	4%	4%	Diğer	24.317	31.749	35.662
Net Kar Marjı	5%	5%	4%	Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	69.742	115.767	165.287
Özkaynak Karlılığı	22%	21%	19%	Toplam Kaynaklar	148.133	228.847	311.740
ROIC	13%	9%	10%				
Satış Büyümesi	-	11%	10%				
VAFÖK Büyümesi	-	11%	17%				
Net Kar Büyümesi	-	9%	3%				
Net Borç/Özkaynaklar (x)	0,2	0,1	0,1				
Net Borç/VAFÖK (x)	1,1	0,7	0,6				

Kaynak: Şirket Finansalları, YKY Araştırma

(*) Her yıl yılsonu TÜFE tahminimizle kendi yılsonuna taşınmıştır

(**) VAFÖK= (Satışlar - SMM - Faaliyet Giderleri + Amortisman) UFRS ile uyumlu şirket sonuçlarından farklılık gösterebilir

Şirket Tanımı

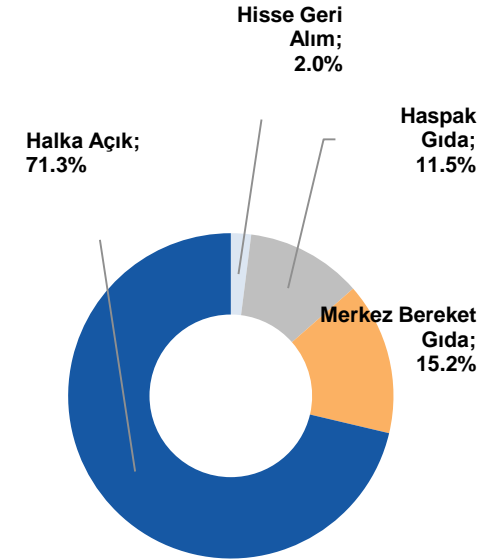
BİM, Türkiye'nin ciro açısından en büyük ve en yaygın mağaza ağına sahip perakendecisidir. Şirket ayrıca Fas ve Mısır'da da faaliyet göstermektedir. BİM, gıda ve temel tüketim mallarını mümkün olan en düşük fiyata sunar ve ürün çeşitliliğini ~900 ürün ile sınırlar. Ana strateji, özel markalı ürünlerin toplam ürün sunumundaki payını artırmak ve tedarikçilerin elde ettiği tüm olası maliyet indirimlerini trafiği artırmak için müşterilere aktarmaktır.

Katalizörler:

- Pazar payı kazanımlarının beklenenden güçlü olması
- Beklenenden güçlü mağaza trafiği büyümesi

Riskler:

- Alım gücünde zayıflama
- Mağaza trafiğinde rakiplerin gerisinde kalma



ÇEKİNCE:

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. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.