

12 Mart 2025

BİM

4Ç24'te beklentilerin altında net kar ...

A. Can TUĞLU

Analist

atuglu@sekeryatirim.com

Bim 4Ç24'te TMS 29 enflasyon muhasebesi uygulanmış finansal sonuçlarına göre RT piyasa ortalama beklentisi olan 6.037mn TL'nin ve bizim beklentimiz olan 6.078mn TL'nin altında, yıllık %52,6'luk düşüşle 3.964mn TL net kâr açıkladı (4Ç23: 8.159mn TL). Satış gelirlerinde yakalanan %5,3'lük reel büyümenin yanı sıra 4Ç23'e göre yatay seyreden satışların maliyeti dolayısıyla artış gösteren brüt karlılık, kira sertifikaları & yatırım fonlarından elde edilen yatırım faaliyetlerinden gelirlerde yükseliş, bu dönem kaydedilen 3.503mn TL'lik parasal kazançta rağmen Şirket, 4Ç24'te yıllık %53'lük düşüşle 3.964mn TL net kar rakamı kaydetmiştir. Artan faaliyet giderleri &, net finansman giderlerindeki artış (4Ç24: -1.542mn, 4Ç23: -810mn TL), parasal kazanç rakamının 4Ç23'e göre düşüş göstermesi ve yıllık bazda yükseliş gösteren vergi giderleri, bu çeyrekte Şirket'in karlılığını baskılayan unsurlar olmuştur. Net kâr marjı 4Ç24'te, 4Ç23'e göre 3.7yp düşüş göstererek %3,0 seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirket'in FAVÖK rakamı ise yıllık %195'lik yükselişle RT piyasa ortalama beklentisi olan 7.350mn TL'nin altında (Şeker: 6.022mn TL) 4Ç24'te 6.967mn TL olarak gerçekleşmiştir. Satış gelirleri açısından bakıldığında Şirket, TMS 29 etkileri dahil yıllık reel %5,3'lük artışla 129.067mn TL'lik (4Ç23: 122.563mn TL) net satış geliri açıklamıştır (RT Piyasa Ort.: 135.442mn TL, Şeker: 136.145mn TL).

TMS 29 etkileri hariç bakıldığında ise Şirket; 4Ç24'te yıllık %34'lük artışla 5.685mn TL'lik net kar elde etmiştir (4Ç23: 4.234mn TL). Bu çeyrekte Net satış gelirleri, yükselen sepet hacmi (4Ç24: 195,76 TL, 4Ç23: 139,92 TL) (+%47,3) (TMS-29 hariç), artmakta olan mağaza sayısının pozitif katkısıyla (4Ç24: 13.583, 4Ç23: 12.482, yıllık %8,8'lik büyüme - 4Ç24: 137 yeni Bim Türkiye, 30 Bim Fas, 24 Bim Mısır, 15 yeni FILE mağazası açılışı) 4Ç24'te yıllık %54'lük artışla 128.471mn TL seviyesine ulaşmıştır (4Ç23: 83.417mn TL). Diğer taraftan; Şirket'in kendi markalı ürünlerinin satış içerisindeki payı ise 4Ç24'te %59 olarak gerçekleşmiştir. Bu çeyreği TMS 29 hariç (TFRS-16 dahil) %8,3 FAVÖK marjı ile sonuçlandıran Bim, 4Ç24'te operasyonel taraftaki "Sepet Hacmi"/"Mağaza Başına Günlük Satış Hacmi" (4Ç24: 104.836 TL, 4Ç23: 74.786 TL, yıllık %40,2'lik artış) bazlı yükselişle yıllık %55'lik artışla 10.679mn TL FAVÖK rakamı elde etmiştir (TMS 29 Hariç). Şirket'in nakit pozisyonu (TMS 29 hariç), 4Ç24'te 3Ç24'e göre yatay seyretmiş, 4Ç24 sonu itibarıyla 2.815mn TL olarak gerçekleşmiştir (3Ç24: 2.849mn TL). Kısa vadeli finansal varlıklar dâhil olmak üzere Şirket'in 4Ç24 sonu itibarıyla nakit pozisyonu ise artan yatırım harcamaları, yapılan kar dağıtımı ve net işletme sermayesindeki değişim nedeniyle 3Ç24'e göre yıllık bazda %57,7 düşüş göstererek yaklaşık 8.2milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Yurtiçi ve yurtdışı mağaza ağı büyümesi, 4Ç24'te de tüm hızıyla devam etti.

- ✓ **FILE markası**, 4Ç24'te yurtiçi mağaza ağına 15 yeni FILE mağazası daha ekleyerek 287 FILE mağazasına ulaşmıştır. File mağazalarının Şirket'in toplam satışları içerisindeki payı ise 4Ç24'te %8 olarak gerçekleşmiştir. Türkiye'nin çeşitli bölgelerinde mobil alışveriş platformu olarak da hizmet veren File'nin satışlarının 2024 itibarıyla %5'ini online satışlar oluşturmaktadır.
- ✓ **Fas operasyonlarında Şirket**, 4Ç24'te toplamda 789 adet mağaza sayısına ulaşmıştır. Fas operasyonlarının 2024'te net satış gelirleri 19,2milyar TL'ye ulaşmış, FAVÖK'teki payı ise %4,2 olarak gerçekleşmiştir (TMS 29 etkisi hariç). **Mısır'da ise Şirket**, 2024 sonunda toplamda 418 mağaza sayısı ile hizmet vermiştir. Mısır operasyonlarının ise 2024'te net satış gelirleri 3,4milyar TL'ye ulaşmış, FAVÖK'teki payı ise %0,5 olarak gerçekleşmiştir (TMS 29 etkisi hariç).

"AL"

Hedef Fiyat: 766.10 TL

Önceki Hedef Fiyat: 766.10 TL

Getiri Potansiyeli: 48.3%

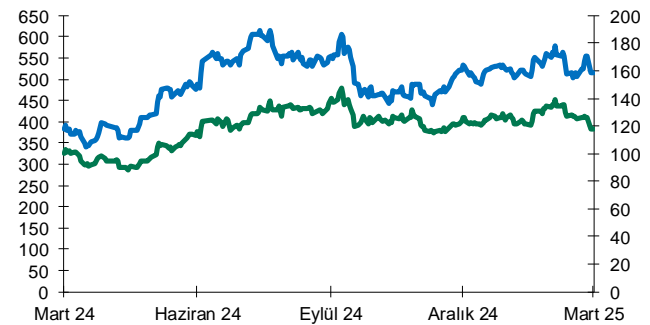
| | TL | US\$ |
|-------------------------|---------------------|-------|
| Fiyat | 516,50 | 14,15 |
| BİST 100 | 10.438 | 286 |
| US\$ (MB Alış): | 36,57 | |
| 52 Hafta Yüksek: | 615,54 | 18,73 |
| 52 Hafta Düşük: | 339,82 | 10,59 |
| Bloomberg/Reuters Kodu: | BIMAS.TI / BIMAS.IS | |

| | | |
|---------------------------|---------|-----------|
| Hisse Senedi Sayısı (Mn): | 607,2 | |
| | (TL Mn) | (US\$ Mn) |
| Piyasa Değeri (TL Mn): | 313.619 | 8.590 |
| Halka Açık PD (TL Mn): | 188.171 | 5.154 |

| | S1A | S1Y | YB |
|-------------------------------|----------|------|------|
| TL Getiri (%): | -8,3 | 34,8 | -2,3 |
| US\$ Getiri (%): | -9,5 | 17,8 | -5,6 |
| BİST 100 Göreceli Getiri (%): | -13,1 | 17,9 | -8,0 |
| Ort. İşlem Hacmi (TL Mn): | 2.214,70 | | |
| Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn): | 64,89 | | |

| | |
|------------------------------|------|
| Beta | 0,92 |
| Yıllık Volatilité (Hisse) | 0,38 |
| Yıllık Volatilité (BİST 100) | 0,23 |

| | |
|---------------------|-------|
| Ortaklık Yapısı | % |
| Merkez Berekat 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 **766,10 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-orta vadede hafif negatif olacağını düşünüyoruz.

Tablo 1: Özet Gelir Tablosu

| Milyon TL | 2023/12K | 2024/12K | Yıllık | 4Ç23 | 4Ç24 | Yıllık |
|------------------------------|----------------|----------------|-----------------|----------------|----------------|-----------------|
| Satış Gelirleri | 474.200 | 519.567 | 9,6% | 122.563 | 129.067 | 5,3% |
| Brüt Kar | 74.619 | 90.817 | 21,7% | 16.194 | 23.499 | 45,1% |
| <i>Brüt Kar Marjı</i> | <i>15,7%</i> | <i>17,5%</i> | <i>1.7 yp.</i> | <i>13,2%</i> | <i>18,2%</i> | <i>5.0 yp.</i> |
| Operasyonel Kar | 4.849 | 5.345 | 10,2% | -832 | 2.449 | |
| <i>Operasyonel Kar Marjı</i> | <i>1,0%</i> | <i>1,0%</i> | | <i>-0,7%</i> | <i>1,9%</i> | <i>2.6 yp.</i> |
| FAVÖK | 19.854 | 22.558 | 13,6% | 2.366 | 6.967 | 194,5% |
| <i>FAVÖK Marjı</i> | <i>4,2%</i> | <i>4,3%</i> | <i>0.2 yp.</i> | <i>1,9%</i> | <i>5,4%</i> | <i>3.5 yp.</i> |
| Net Kar | 22.293 | 18.587 | -16,6% | 8.159 | 3.864 | -52,6% |
| <i>Net Kar Marjı</i> | <i>4,7%</i> | <i>3,6%</i> | <i>-1.1 yp.</i> | <i>6,7%</i> | <i>3,0%</i> | <i>-3.7 yp.</i> |

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

Tablo 2: Temel Finansal Tablolar

| BİLANÇO (TL Mn) | 2023 | 2024 | Chg. % |
|--|----------------|----------------|--------------|
| Nakit ve Nakit Benzeri | 5.207 | 2.815 | -45,9% |
| Finansal Yatırımlar | 4.882 | 5.425 | 11,1% |
| Ticari Alacaklar | 23.281 | 23.731 | 1,9% |
| Peşin Ödenmiş Giderler | 3.028 | 3.046 | 0,6% |
| Stoklar | 39.455 | 37.086 | -6,0% |
| Diğer Dönen Varlıklar | 2.773 | 1.938 | -30,1% |
| Toplam Dönen Varlıklar | 78.627 | 74.041 | -5,8% |
| Finansal Yatırımlar | 6.372 | 5.446 | -14,5% |
| Maddi Duran Varlıklar | 71.669 | 90.079 | 25,7% |
| Kullanım Hakkı Varlıkları | 54.508 | 63.999 | 17,4% |
| Diğer Cari Olmayan/Duran Varlıklar | 2.696 | 2.284 | -15,3% |
| Toplam Duran Varlıklar | 135.245 | 161.807 | 19,6% |
| TOPLAM VARLIKLAR | 213.872 | 235.849 | 10,3% |
| Kısa Vadeli Borçlanmalar | 6.726 | 8.146 | 21,1% |
| Ticari Borçlar | 65.179 | 60.613 | -7,0% |
| Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü | 2.022 | 1.300 | -35,7% |
| Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler | 4.144 | 4.614 | 11,3% |
| Kısa Vadeli Yükümlülükler | 78.071 | 74.673 | -4,4% |
| Uzun Vadeli Borçlanmalar | 25.525 | 28.830 | 12,9% |
| Uzun Vadeli Karşılıklar | 1.731 | 1.672 | -3,4% |
| Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü | 7.852 | 12.136 | 54,6% |
| Uzun Vadeli Yükümlülükler | 35.109 | 42.637 | 21,4% |
| Toplam Özkaynaklar | 100.692 | 118.539 | 17,7% |
| Toplam Özkaynaklar ve Yükümlülükler | 213.872 | 235.849 | 10,3% |

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