

# Şirket Raporu

Türkiye | Gıda Perakende | 26 Mart 2025



## Bim (BIMAS)

### Defansif, karlı, sağlam, öngörülebilir

**BİM'i (BIMAS) Araştırma kapsamımıza "AL" tavsiyesi ve 736,4 TL 12 aylık hedef fiyat ile ekliyoruz. Hedef fiyatımız %62'lik bir getiri sunmaktadır.**

- Gıda, temel ihtiyaç...** Gıda perakendeciliğinde indirim (hard-discount) modelini benimseyen BİM, mevcut piyasa dalgalanmalarına rağmen temel tüketim ürünlerini uygun fiyatlarla sunarak fiyat hassasiyeti yüksek tüketiciler için güvenilir bir seçenek olmaya devam etmektedir. Gıda perakendeciliği, makroekonomik oynaklıklara karşı inelastik bir talep yapısına sahip olup, böyle dönemlerde yüksek belirsizliklere karşın talep üzerinde belirgin bir değişim gözlenmemektedir. Bu doğrultuda BİM, istikrarlı iş modeli ve büyüme stratejisi ve karlılığıyla belirsiz piyasa koşullarında güvenli ve cazip bir yatırım fırsatı sunmaktadır.
- Ulaşılabilir 2025 hedefleri...** Şirketin enflasyon etkisinden arındırılmış 2025 beklentileri, geçmiş performansına kıyasla temkinli görünürken; bu öngörülerin rahatlıkla ulaşılabilir olduğunu düşünüyoruz. Şirket %5 ( $\pm$  0,5) FAVÖK marjı öngörmektedir. Bizim tahminlerimiz de 2025 yılı için % 5,2'lik bir FAVÖK marjına işaret etmektedir.
- Hisse geri alım stratejisi hisse fiyatı için destekleyici...** BIMAS 20 Mart tarihinde KAP'a yaptığı açıklamada, 2 milyar TL kaynak ayırarak 4,0mn adet nominal BIMAS hissesi geri almayı hedefleyen bir geri alım programı açıkladı. Bu girişim, şirketin hisse performansını, belirsizliğin yüksek olduğu dönemde desteklemektedir.

**BİM pazardaki lider pozisyonunu koruyor...**BİM, Türkiye'nin en büyük indirimli gıda perakendecisi konumunda olup, 2024 yıl sonu itibarıyla yurtdışındaki iştirakleriyle toplam 13.583 mağaza ile faaliyet göstermektedir. BİM 2024 yılında 520 milyar TL gelir kaydetmiştir. Tahminlerimiz, 2025 yılı sonunda toplam mağaza sayısının 1.105 adet artarak 14.688'e ulaşacağına işaret etmektedir. Bunun karşılığında da toplam satış gelirlerinin 559milyar TL'ye çıkacağını tahmin ediyoruz. Güçlü mağaza büyümesinin gelir büyümesini desteklemesini ve pazar payını artırmasını bekliyoruz.

**Enflasyon ortamında talep güçlü kalıyor...** BİM, 2023 ve 2024 yıllarında sırasıyla %21 ve %6,4 reel LfL (aynı mağaza satış büyümesi) satış büyümesi kaydetmiştir. Tahminlerimize göre, 2025 yılında sepet fiyatlarında beklenen %20'lik artış sayesinde yıllık %10,3 reel LfL büyümesi gerçekleşecektir.

**FILE: BİM'in gizli değeri...** BİM, bünyesinde faaliyet gösteren FİLE'yi kendi operasyonlarından ayırarak bağımsız bir şirkete dönüştürme kararı aldı. BİM'in aksine, FİLE süpermarket segmentinde faaliyet göstermekte olup, 2024 sonu itibarıyla 30 şehirde toplam 287 mağazaya sahiptir. FİLE'nin toplam gelir içindeki payı 2022'de %4 iken, 2024 sonunda bu oran %8'e yükselmiştir. Bu ayrılma, BİM'in bilançosunu etkilemeyecek olsa da, FİLE'nin bağımsız bir şekilde faaliyet göstermesi rekabet gücünü artırma açısından olumlu bir adımdır.

**2025 Beklentileri...** BİM %8 ( $\pm$ 2) yıllık gelir büyümesi, %5 ( $\pm$ 5%) FAVÖK marjı ve 2025 yılı için %3,5-4,0 yatırım harcaması/satış geliri oranı hedeflemektedir.

**Katalist:** i) hisse geri alım programı ii) yeni pazarlara açılım, iii) e-Ticaret platformlarının etkin kullanımı

**Riskler:** i) Gıda enflasyonunda hızlı düşüş, ii) büyüme planlarında gerileme, iii) Rekabet Kurulu'nun çok yüksek ceza vermesi, iv) enflasyonun yüksek kalması durumunda maliyet etkisi, v) yetersiz dijital dönüşüm

## BIMAS:TI / BIMAS:IS

### Öneri

**Hedef Fiyat:**

**AL**  
**₺736.40**

**Getiri Potansiyeli:**

**62%**

Hisse Fiyatı (TL):	455.25
Piyasa Değeri (mn TL):	276,428
Hisse Adedi (mn):*	607.2
Fili Dolaşım Oranı (%):	60.00
Fili Dolaşım Piyasa Değeri (mn TL):	165,857
Pazar:	Yıldız Pazar
Sektör:	Perakende Ticaret

\* 7.2mn TL'lik sermaye azaltımını 2025 yılında yapacaktır

### Hisse Performans (25/03/2025)

12 Ay Fiyat Aralığı (TL):	335.65 - 620.95			
	1h	1A	3A	ybb
Nominal	-10.0%	-9.8%	-10.9%	-13.9%
Rölatif (BIST-100)	0.0%	-12.2%	-9.1%	-12.8%
Ort. İşlem Adedi (mn)	11.44	7.46	4.93	7.72
Ort. İşlem Hacmi (mn T)	5,549	3,812	2,455	3,938
BİST-100'deki ağırlığı	6.05			
Yabancı Payı	Mevcut		12A önce	
	43%		49%	

### Kısaca Şirket

1995 yılında İstanbul'da kurulmuştur ve perakende gıda sektöründe hizmet vermektedir. Şirket, düşük fiyatlı ürünleri ve geniş mağaza ağı ve içerisinde özel markaların da bulunduğu yaklaşık 900 üründen oluşan ürün yelpazesi ile Türkiye'nin en büyük perakende zincirlerinden biri haline gelmiştir. BİM, hızlı ve verimli alışveriş deneyimi için minimal bir mağaza tasarımı benimsemiş ve mağaza içi ürün çeşitliliğini sınırlayarak yüksek verimlilik sağlamıştır. Türkiye genelinde 12.000'den fazla mağazası bulunan BİM, yurtdışında da Fas, Mısır, Ürdün gibi ülkelerde faaliyet göstermektedir.

### Ortaklık Yapısı

	Oran
Halka Açık	71.80
Merkez Bereket Gıda San. Ve Tic. A.Ş.	15.15
Naspak Gıda Ssan. ve Tic. A.Ş.	11.53
Diğer	1.52

### Finansal Göstergeler

(TL mn)	2023	2024	2025T	2026T
Ciro	474,200	519,567	559,415	660,792
FAVÖK	19,854	22,558	29,020	43,668
Net Kar	22,293	18,587	24,737	30,974
FAVÖK marjı	4.2%	4.3%	5.2%	6.6%
Net marj	4.7%	3.6%	4.4%	4.7%
FD/FAVÖK (x)	15.4	13.5	10.5	7.0
F/K (x)	12.4	14.9	11.2	8.9
FD/Satış (x)	0.64	0.59	0.55	0.46
Temettü/hisse (TL)	10.00	6.12	9.28	12.91
Temettü Verimi	2.2%	1.3%	2.0%	2.8%
Net Borç/FAVÖK (x)	1.1x	1.3x	1.4x	1.1x
Aktif Karlılığı (ROA)	22%	16%	17%	19%

### Global Araştırma

+90 (212) 244 55 67

[www.global.com.tr](http://www.global.com.tr)



## FINANSAL TAHMİNLER

Gelir Tablosu (mn TL)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Satışlar	474,200	519,567	559,415	660,792	822,557
Satışların Maliyeti	-399,582	-428,749	-462,307	-544,957	-678,674
Brüt Kar	74,619	90,817	97,109	115,835	143,883
Faaliyet Giderleri	-69,769	-85,472	-85,116	-92,193	-112,126
Faaliyet Gelirleri	4,849	5,345	11,993	23,642	31,758
FAVÖK	19,854	22,558	29,020	43,668	55,513
Esas Faaliyetler Gelir/(Gider), Net	868	-44	229	226	240
Finansal Gelirler/(Giderler), Net	-3,439	-5,097	-4,779	-7,604	-7,436
Yatırım Gelirleri/(Giderleri), Net	1,225	4,107	5,113	5,345	5,810
Bağlı Ortaklıklara Ait Gelir/(Gider), Net	1,672	4,195	5,113	5,345	5,810
Vergi Öncesi Kar	-447	-88	0	0	0
Vergi Gideri	-9,528	-7,321	-4,298	-3,208	-4,864
Azınlık Payları	7	26	26	26	26
Net Kar/(Zarar)	22,293	18,587	24,737	30,975	35,100

Bilanço (mn TL)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Nakit ve Nakit Benzerleri	5,207	2,815	3,505	3,664	3,982
Finansal Yatırımlar	4,882	5,425	6,078	6,354	6,907
Ticari Alacaklar	23,281	23,731	25,994	29,072	37,190
Stoklar	39,455	37,086	39,965	50,861	62,251
Maddi Duran Varlıklar	71,669	90,079	92,289	94,068	95,812
Diğer Varlıklar	69,377	76,713	117,016	140,502	161,838
Toplam Varlıklar	213,872	235,849	284,846	324,521	367,980
Finansal Borç	32,251	36,976	49,637	59,865	70,213
Ticari Borçlar	65,179	60,613	67,806	83,571	104,949
Diğer Yükümlülükler	15,750	19,721	22,162	22,193	21,734
Toplam Yükümlülükler	113,180	117,310	139,605	165,629	196,897
Azınlık Payları	909	899	1,357	1,418	1,542
Özkaynaklar	99,783	117,640	143,885	157,474	169,542
Ödenmiş Sermaye	607	607	600	600	600
Net Borç/(Nakit)	22,162	28,736	40,054	49,847	59,324

Büyüme	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Satışlar	70%	10%	8%	18%	24%
Net Kar	34%	-17%	33%	25%	13%

Finansal Rasyolar	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Hisse Başına Kar (TL)	36.73	30.65	41.27	51.67	58.54
Özsermaye Karlılığı	22.3%	15.8%	17.2%	19.7%	20.7%
Brüt Marj	15.7%	17.5%	17.4%	17.5%	17.5%
FAVÖK Marjı	4.2%	4.3%	5.2%	6.6%	6.7%
Net Kar Marjı	4.7%	3.6%	4.4%	4.7%	4.3%

Kaynak: Finnet

## DEĞERLEME

BİMAS'ı Araştırma kapsamımıza "AL" tavsiyesi ile alıyoruz. 12 aylık hedef fiyatımız 736.40TL olup %62 getiri potansiyeli içermektedir. BİMAS'ın değerlemesinde İndirgenmiş Nakit Akışı (DCF) analizi ve Benzer Şirketler Karşılaştırma Analizi yöntemlerini %60-%40 ağırlık uygulayarak elde ettik.

Son dönemde yaşanan gelişmeler ve BIST-100'deki dalgalanmalar göz önüne alındığında, BİM'in faaliyet gösterdiği gıda perakendeciliği, temel ihtiyaçlara cevap vermesi sebebiyle ekonomik dalgalanmalara karşı dayanıklı bir sektör olarak öne çıkmaktadır. Bu doğrultuda, BİM, istikrarlı iş modeli ve büyüme stratejisi ve karlılığıyla, belirsiz piyasa koşullarında güvenli ve cazip bir yatırım fırsatı sunmaktadır.

Gıda enflasyonunun kademeli olarak yavaşlayacağını öngörsek de, tüketici talebinin temel bir ihtiyaç olarak devam etmesi nedeniyle indirim marketlerine olan eğilimin yüksek kalmasını bekliyoruz. Enflasyondaki gerilemenin, iş gücü yoğun bir sektör olan perakende için özellikle maliyet tarafında olumlu yansımalarını bekliyoruz.

2025 yılı için hesapladığımız 10,5x F/K ve 11,2x FD/FAVÖK, global benzerlerine göre %42 iskonto ve %13 primli işlem gördüğüne işaret etmektedir.

21/03/2025			
Değerleme Özeti	Değer	Ağırlığı	Değer
INA	308,996	60%	185,397
Benzer Şirket Karşılaştırması	435,423	40%	174,169
<b>Hedef Şirket Değeri</b>			<b>359,567</b>
<b>Piyasa Değeri</b>			<b>276,428</b>
<b>12Aylık Hedef Fiyat (TL)</b>			<b>736.40</b>
Hisse Fiyatı (TL)			<b>455.25</b>
Getiri Potansiyeli (TL)			62%

Kaynak: GMD

### Değerlememizde;

- 2030 yılına kadar yıllık bileşik gelir büyüme oranının (CAGR) %21 olmasını ve bunun büyük ölçüde yurt içi aynı mağaza büyüme tarafından desteklenmesini bekliyoruz.
- BİM'in 2030 yılına kadar her yıl ortalama 1.155 yeni mağaza açacağını ve yıl sonunda toplam mağaza sayısının 20.515'e ulaşacağını öngörüyoruz.
- Türkiye'de yüksek indirim perakendeciliğinin (hard-discount) hala önemli bir büyüme potansiyeline sahip olduğunu düşünüyoruz. Bim'in özel markalı ürünlerinin artan kalitesi ve çeşitliliğinin yanında tüketicilerin enflasyonist ortamda daha uygun fiyatlı ürünlere yönelmesi, şirketin en çok beğendiğimiz yönlerinden biridir.
- FAVÖK marjının 2025'te şirketin öngörülerıyla uyumlu %5,2 olacağını tahmin ediyor; projeksiyon dönemimiz boyunca sürdürülebilir bir şekilde %6,5 seviyesine ulaşacağını öngörüyoruz.
- Şirketin öngörülerıyla uyumlu kalarak 2025 için CAPEX/gelir oranını yaklaşık %3,4x olarak hesaplıyoruz.
- 2025 yılı için: risksiz getiri oranını %25, özsermaye maliyetini %5,5, ve Beta'yı da 0,9x olarak kullandık.
- Hisse sayısı hesaplanırken, 2025 yılı içerisinde iptal edilecek 7,2 milyon hisseyi dikkate aldık. Buna göre, hedef fiyat hesaplamamızda kullanılan toplam hisse sayısını 600 milyon olarak kullandık.
- Nihai büyüme oranını ise %5,5 olarak öngördük.

## INA Değerlemesi

	2023	2024	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	2030 T	2031 T	2032 T
<b>Mağaza Sayısı</b>	<b>12482</b>	<b>13583</b>	<b>14688</b>	<b>15874</b>	<b>17069</b>	<b>18301</b>	<b>19474</b>	<b>20515</b>	<b>21588</b>	<b>22706</b>
<i>Değişim</i>	972	1,101	1,105	1,187	1,195	1,231	1,173	1,041	1,073	1,118
<i>BİM Türkiye</i>	11,203	12,089	12,996	13,970	14,948	15,965	16,923	17,769	18,657	19,590
<i>FILE</i>	236	287	348	412	477	517	557	587	617	647
<i>BİM Fas</i>	687	789	866	954	1,046	1,146	1,246	1,336	1,426	1,516
<i>BİM Mısır</i>	356	418	478	538	598	673	748	823	888	953
<i>LfL Değişim</i>	20.9%	6.4%	10.3%	18.1%	22.0%	23.4%	20.3%	20.2%	19.2%	18.0%
<b>Trafik</b>	<b>555</b>	<b>557</b>	<b>552</b>	<b>553</b>	<b>548</b>	<b>553</b>	<b>559</b>	<b>564</b>	<b>570</b>	<b>576</b>

	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	2030 T	2031 T	2032 T
<b>Satış Gelirleri</b>	<b>559,415</b>	<b>660,792</b>	<b>822,557</b>	<b>1,007,818</b>	<b>1,212,253</b>	<b>1,456,627</b>	<b>1,736,154</b>	<b>2,048,424</b>
SMM	-462,307	-544,957	-678,674	-833,466	-1,002,533	-1,204,631	-1,435,799	-1,694,047
<b>Brüt Kar</b>	<b>97,109</b>	<b>115,835</b>	<b>143,883</b>	<b>174,353</b>	<b>209,720</b>	<b>251,997</b>	<b>300,355</b>	<b>354,377</b>
Operasyonel Giderler	-85,116	-92,193	-112,126	-136,193	-166,897	-197,208	-236,092	-277,203
<b>Operasyonel Kar</b>	<b>11,993</b>	<b>23,642</b>	<b>31,758</b>	<b>38,159</b>	<b>42,823</b>	<b>54,788</b>	<b>64,263</b>	<b>77,174</b>
Vergi Maliyeti	-2998	-5910	-7939	-9540	-10706	-13697	-16066	-19293
<b>NOPLAT</b>	<b>8,994</b>	<b>17,731</b>	<b>23,818</b>	<b>28,619</b>	<b>32,117</b>	<b>41,091</b>	<b>48,197</b>	<b>57,880</b>
<b>Brüt Nakit Akım</b>	<b>26,022</b>	<b>37,758</b>	<b>47,574</b>	<b>59,003</b>	<b>68,199</b>	<b>84,048</b>	<b>99,249</b>	<b>118,828</b>
<b>İşletme Sermayesi İhtiyacı</b>	<b>2,051</b>	<b>1,793</b>	<b>1,869</b>	<b>966</b>	<b>1,465</b>	<b>2,670</b>	<b>1,854</b>	<b>1,158</b>
<b>Capex</b>	<b>-19,020</b>	<b>-21,806</b>	<b>-25,499</b>	<b>-28,219</b>	<b>-32,731</b>	<b>-36,416</b>	<b>-39,932</b>	<b>-40,968</b>
<b>Capex/Sales</b>	<b>-3.4%</b>	<b>-3.3%</b>	<b>-3.1%</b>	<b>-2.8%</b>	<b>-2.7%</b>	<b>-2.5%</b>	<b>-2.3%</b>	<b>-2.0%</b>
<b>Free Cash Flow</b>	<b>9,052</b>	<b>17,828</b>	<b>23,838</b>	<b>30,696</b>	<b>36,167</b>	<b>48,758</b>	<b>59,764</b>	<b>76,712</b>

<b>Sermaye Ağırlığı</b>	<b>82.3%</b>	<b>81.3%</b>	<b>80.7%</b>	<b>79.1%</b>	<b>77.9%</b>	<b>77.2%</b>	<b>77.2%</b>	<b>77.5%</b>
<b>Sermaye Maliyeti</b>	<b>29.95%</b>	<b>26.95%</b>	<b>25.95%</b>	<b>22.95%</b>	<b>21.95%</b>	<b>19.95%</b>	<b>18.95%</b>	<b>17.95%</b>
Beta	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
Risksiz Getiri Oranı	25.0%	22.0%	21.0%	18.0%	17.0%	15.0%	14.0%	13.0%
Özsermaye Risk Primi	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%
Borç Primi	2.5%	2.2%	2.1%	1.8%	1.7%	1.8%	1.7%	1.6%
Borç Maliyeti	27.5%	24.2%	23.1%	19.8%	18.7%	16.8%	15.7%	14.6%
<b>Vergi Sonrası Borç Maliyeti</b>	<b>20.6%</b>	<b>18.2%</b>	<b>17.3%</b>	<b>14.9%</b>	<b>14.0%</b>	<b>12.6%</b>	<b>11.8%</b>	<b>10.9%</b>
Vergi Oranı	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%
Borç Oranı	17.7%	18.7%	19.3%	20.9%	22.1%	22.8%	22.8%	22.5%
<b>AOSM</b>	<b>28.30%</b>	<b>25.31%</b>	<b>24.28%</b>	<b>21.26%</b>	<b>20.20%</b>	<b>18.28%</b>	<b>17.31%</b>	<b>16.37%</b>

24/03/2025

<b>Nihai Büyüme Oranı</b>	<b>5.5%</b>
Nakit Akışının bugünkü Değeri	129,377
Nihai Değer	764,835
Nihai Değerin bugünkü Değeri	208,355
Net Borç (2024-sonu)	28,736
<b>Şirket Değeri</b>	<b>308,996</b>



## Benzer Şirket Karşılaştırması

Değerlememizde benzer şirketlerin çarpanlarını göz önünde bulundurduk. Çarpan değerini hesaplarken F/K, FD/FAVÖK ve FD/Satışlar oranlarının her birini eşit ağırlıklı (%33) olarak kullandık.

2025 tahminlerimize göre BİMAS 10,1x F/K ve 10,5x FD/FAVÖK çarpanlarından işlem görmekte olup küresel benzerleriyle kıyasla sırasıyla %42 iskonto ve %13 primlidir.

BİMAS geçmiş dönemlerde yüksek büyüme stratejisinin etkisiyle benzer şirketlere göre primli işlem görüyordu. Bugün bu primin özellikle F/K çarpanında yüksek iskontoya dönüşmesi ve FD/FAVÖK priminin sınırlı kalmasının, yatırımcılar açısından cazip olduğuna inanıyoruz.

Şirket İsmi	Ülke	P. Değeri (USD mn)	F/K		FD/FAVÖK		FD/SATIŞ	
			2025	2026	2025	2026	2025	2026
<b>Yerel Şirketler</b>								
Sok Marketler Ticaret AS	Türkiye	691	8.0	4.7	4.0	2.2	0.1	0.1
Migros Ticaret AS	Türkiye	2,687	10.2	7.8	4.3	2.9	0.2	0.2
<b>Ortalama (1)</b>			<b>9.1</b>	<b>6.2</b>	<b>4.2</b>	<b>2.6</b>	<b>0.2</b>	<b>0.1</b>
<b>Uluslararası Benzer Şirketler</b>								
Walmart Inc	ABD	684,238	34.3	32.1	17.2	16.2	1.1	1.1
Costco Wholesale Corp	ABD	401,054	49.9	45.0	30.9	28.2	1.4	1.4
Kroger Co/The	ABD	47,107	14.6	13.6	8.3	8.0	0.5	0.5
Tractor Supply Co	ABD	27,550	23.9	21.5	14.2	13.2	2.1	1.9
Dollar Tree Inc	ABD	13,883	11.8	10.6	6.3	5.9	0.8	0.7
Jeronimo Martins SGPS SA	Portekiz	13,375	17.3	14.8	6.6	6.0	0.4	0.4
Carrefour SA	Fransa	9,536	8.1	6.9	4.2	3.9	0.2	0.2
J Sainsbury PLC	İngiltere	7,112	10.4	9.5	4.6	4.4	0.3	0.3
Axfood AB	İsveç	5,075	20.7	17.9	8.8	8.3	0.7	0.7
Koninklijke Ahold Delhaize NV	Hollanda	33,790	12.2	11.3	6.0	5.8	0.5	0.5
Colruyt Group N.V	Belçika	5,097	13.0	12.1	5.3	5.1	0.4	0.4
Loblaw Cos Ltd	Kanada	39,260	19.9	18.4	9.9	9.7	1.1	1.1
Seven & i Holdings Co Ltd	Japonya	37,753	32.3	22.1	8.8	8.4	0.7	0.7
<b>Ortalama (2)</b>			<b>20.6</b>	<b>18.1</b>	<b>10.1</b>	<b>9.5</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>
SPAR Group Ltd/The	G. Afrika	1,300	11.7	9.2	8.0	7.2	0.3	0.3
Coles Group Ltd	Avustralya	15,798	22.7	19.7	8.8	8.1	0.8	0.8
Woolworths Group Ltd	Avustralya	21,479	23.8	20.2	8.7	8.0	0.7	0.7
DFI Retail Group Holdings Ltd	Hong Kong	3,046	12.2	10.9	5.4	6.1	0.7	0.7
Abdullah Al Othaim Markets Co	S.Arabistan	2,294	20.5	18.3	11.6	10.7	1.0	0.9
LPP SA	Polonya	8,688	17.8	16.0	8.7	7.4	1.8	1.5
<b>Ortalama (3)</b>			<b>18.1</b>	<b>15.7</b>	<b>8.5</b>	<b>7.9</b>	<b>0.9</b>	<b>0.8</b>
<b>Ortalama (1-2-3)</b>			<b>19.4</b>	<b>16.9</b>	<b>9.3</b>	<b>8.7</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>
<b>BİMAS</b>			<b>11.2</b>	<b>8.9</b>	<b>10.5</b>	<b>7.0</b>	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>
<b>Prim/İskonto</b>			<b>-42%</b>	<b>-47%</b>	<b>13%</b>	<b>-20%</b>	<b>-35%</b>	<b>-41%</b>
BİMAS değerleri		276,428	479,626	524,574	270,123	379,393	468,278	516,948
<b>Ağırlık</b>			<b>33%</b>		<b>33%</b>		<b>33%</b>	
Çarpan Değeri			165,693		107,170		162,562	

Kaynak: Bloomberg, GMD Tahminleri



## 2025 Öngörüleri ve bizim tahminlerimiz

BİM'in 2025 enflasyon muhasebesine tabi öngörüleri, satış gelirleri ve marj tarafında temkinli kalsa da, artan rekabete rağmen güçlü bir karlılığa işaret ediyor. Yatırım harcamalarının 2024 yılına benzer seviyede tutulması ise, yeni mağaza açılışlarındaki ivmenin korunacağını gösteriyor. Bizim tahminlerimiz de genel olarak şirket öngörülerine uyumlu kalmaktadır.

BIMAS (TLmn)	2024		2025
	Gerçekleşme	Beklenti	GMD Tah.
Satış Gelirleri Büyüme	10%	8%(+-2%)	7.7%
FAVÖK Marjı	4.30%	5%(+-0.5%)	5.2%
Yatırım Harcamaları/Satış Geliri	3.5%	3.5%-4.0%	3.4%

Kaynak: Şirket, GMD Tahminleri

## Piyasa beklentileri ve bizim tahminlerimiz

Tahminlerimiz, piyasa beklentileriyle kıyaslandığında muhafazakar kalmaktadır. Beklentilerimiz enflasyon muhasebesine göz önünde bulundurularak yapılmış olup şirket öngörülerine uyumludur.

### BLOOMBERG Beklentileri

BIMAS (TLmn)	Bloomberg		Global Menkul		Fark	
	2025T	2026T	2025T	2026T	2025T	2026T
Satış Gelirleri	718,478	879,750	559,415	660,792	-22%	-25%
FAVÖK	40,712	58,671	29,020	43,668	-29%	-26%
Net Kar	27,015	33,240	24,737	30,875	-8%	-7%
FAVÖK Marjı	5.7%	6.7%	5.2%	6.6%	-0.5pp	-0.1pp
Net Kar Marjı	3.8%	3.8%	4.4%	4.7%	0.7pp	0.9pp
<b>Hedef Hisse Fiyatı</b>	<b>765.4</b>		<b>736.40</b>		<b>-4%</b>	

Kaynak: Bloomberg, GMD Tahminleri

## Yatırım Teması

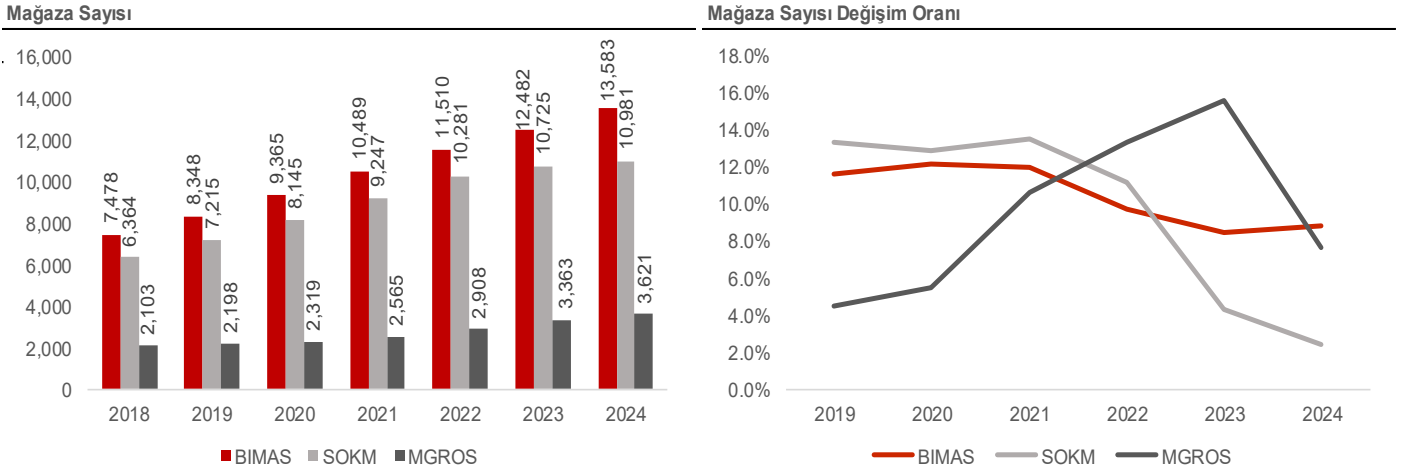
**BİM Marketler (BIMAS), Türkiye perakende sektöründe uygun fiyatlı temel tüketim ürünleri sunarken, her yıl açtığı 1.000'in üzerinde yeni mağaza, güçlü karlılığı ve yurt içi ve yurt dışındaki geniş mağaza ağı uzun vadeli yatırım fırsatı sunmaktadır. Devam eden mağaza büyüme stratejisi, zorlu ekonomik koşullara rağmen artan müşteri trafiği, sürekli yenilenen uygun fiyatlı ürün portföyü, sepet büyüklüğünün dolayısıyla karlılığın güçlü kalmasını sağlamakta; tüm bu unsurlar da BİM'i tercih etmemizin temel nedenleri arasında yer almaktadır.**

**Kısa vadeli dalgalanmalara neden olabilecek Rekabet Kurulu cezalarına rağmen; BİM'in sağlam iş modeli ve güçlü finansal yapısı, istikrarlı büyüme ve temettü getirisi arayan yatırımcılar için şirketi cazip bir seçenek haline getirmektedir.**

**Şirketin, 4 milyon nominal BİM hissesini geri almak için 2 milyar TL'lik bir pay alım programı açıklaması ve hemen ardından uygulamaya koymasını da kısa vadeli bir katalizör olarak değerlendiriyoruz.**

### İndirim Mağazacılığında Türkiye'nin önde gelen şirketlerinden biri

BİM, verimli maliyet yapısı, geniş mağaza ağı ve düşük fiyatlı ürünler sunma stratejisi ile Türkiye indirim perakende sektöründe lider konumda yer almaktadır. Büyüyen orta gelir sınıfı ve artan fiyat odaklı alışveriş eğilimleri, uygun fiyatlı perakende seçeneklerine olan talebi artırmakta olup, BİM de bu alanda sektör lideri olarak trendlerden faydalanmasını sağlamaktadır.

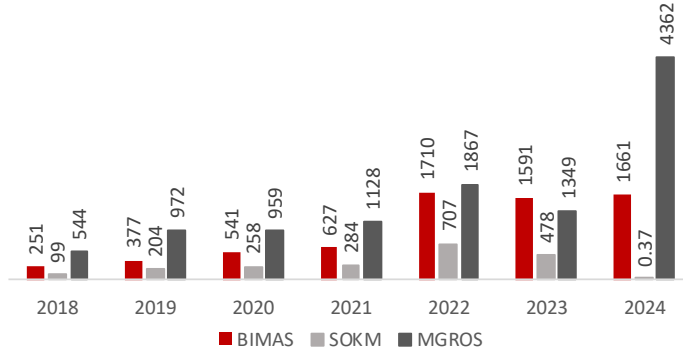


Kaynak: Şirket, GMD Tahminleri

Şirketin 2017-2024 yılları arasında mağaza sayısındaki artış, yıllık bileşik büyüme oranı (CAGR) %10,4 olarak gerçekleşmiş; bu dönemde net mağaza açılışlarına baktığımızda yıllık ortalama 974 yeni mağaza hizmete sunulmuştur. Tahminlerimiz 2025 yılında da bu büyüme trendinin 1.105 yeni mağaza açılışıyla süreceği yönündedir. 2030 yılına kadar mağaza açılışlarından yıllık ortalama büyüme beklentimiz %8,1 seviyesindedir.

Migros'un 2023 yılındaki agresif mağaza açılışı 2024 yılında şirket için güçlü bir FAVÖK yaratmış; ancak büyüme hızı 2024 yılında yavaşlamıştır. Yatırımcı açısından baktığımızda ise, bir yıl hızlı bir yıl yavaş büyümeye karşın, her yıl öngörülebilir bir büyüme dolayısıyla öngörülebilir bir karlılık kaydetmesinin daha etkin olması gerektiğini düşünüyoruz. Ayrıca BİM, sürdürülebilir mağaza açılış stratejisiyle, çalkantılı dönemlerde güvenli ve istikrarlı karlılık sunmaya devam etmektedir.



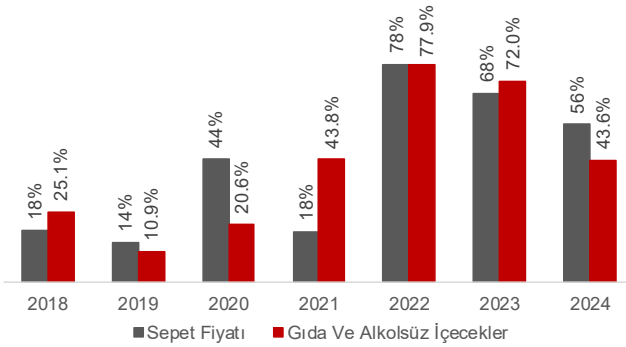


Kaynak: Şirket GMD Tahminleri

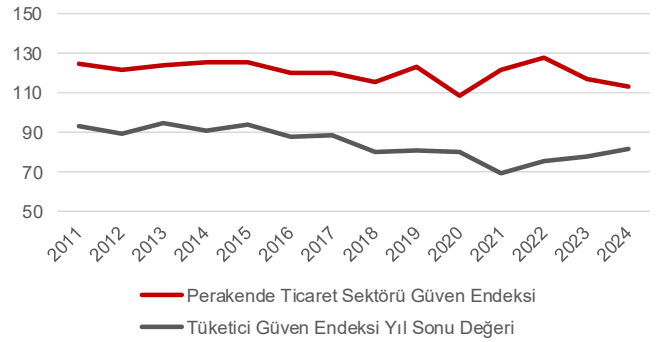
### Makroekonomik Zorluklara Karşı Dayanıklı Büyüme

BİM, Türkiye'deki enflasyonist baskılara ve zorlu makroekonomik koşullara karşı dayanıklılığını kanıtlamıştır. Maliyet enflasyonuna rağmen, operasyonel verimliliği ve değer odaklı iş modeli sayesinde, kârlılığını korumayı ve sürdürülebilir büyümesini devam ettirmeyi başarmıştır.

Yıllık Sepet Fiyatı ve Gıda ve Alkolsüz İçeceklerin Artış Oranı



Perakende Ticaret Sektörü ve Tüketici Güven Endeksi Yıl Sonu Değerleri



Kaynak: Şirket

Maliyet artışlarına rağmen, operasyonel verimlilik ve fiyat odaklı iş modeli sayesinde BIM karlılığını büyük ölçüde koruyabilmektedir. Şirket enflasyonist ortama rağmen indirimli ürün politikası ve özel markalı ürünlerin kalite fiyat dengesi müşteri sadakatini ve trafiğini korumuştur. Bu başarılı stratejinin, şirketin uzun vadeli büyümesini desteklemeye devam etmesini bekliyoruz.

2024 yılında ortalama sepet fiyatlarında yıllık %56 artış kaydedilirken, gıda enflasyonu (alkol ve tütün hariç) bu oran %43,6 seviyelerine ulaşmıştır. Bu durum, enflasyonun yarattığı zorluklara rağmen BİM'in fiyat dengesini koruyarak tüketici güvenini sağlamaya devam ettiğini de göstermektedir.

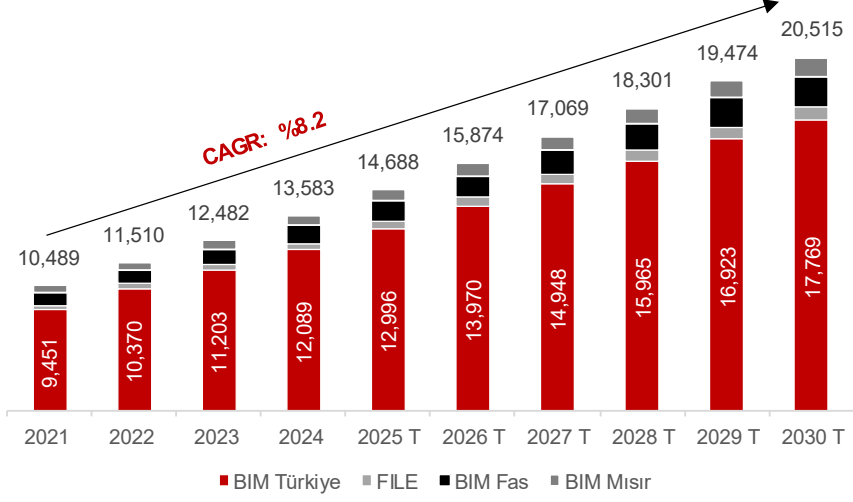
### Mağaza Büyüme Stratejisi

BİM, mağaza ağını hem Türkiye'de hem de uluslararası pazarlarda genişletmeye devam etmektedir. Orta Doğu ve Kuzey Afrika gibi yüksek büyüme potansiyeline sahip bölgelerde genişleme, uzun vadeli büyüme ve gelir çeşitliliği fırsatları yaratmaktadır. Ayrıca, BİM'in şehir perakendeciliğinin yanında kırsal kesime de yönelmesi ve 'buy' pazarlarda ilk gelen avantajını elinde tutması güçlü bir büyüme potansiyeli yaratmaktadır. Toplam mağaza büyümesi ile ilgili olarak yıllık %9'luk bir bileşik yıllık büyüme oranı (CAGR) hesaplıyoruz ve bu büyümede öncül rolü BİM Türkiye üstlenmektedir. En yüksek mağaza büyüme hızı FİLE mağazalarında kaydedilirken, 2020-2030 dönemi için Fas ve Mısır'daki mağaza ağının yıllık bileşik %10 büyüme oranı yakalaması beklenmektedir.



BİM'in Fas'taki varlığı artan bir hızda devam etmektedir. Şirket burada da yaklaşık 800 mağaza sayısına ulaşmıştır. 2027 itibariyle 1,000 mağaza sayısını geçeceğini tahmin ettiğimiz Fas bölgesinden gelecek gelir artışının da önümüzdeki dönemde daha anlamlı olmasını bekliyoruz.

#### Mağaza Sayıları



Kaynak: Şirket, GMD Tahminleri

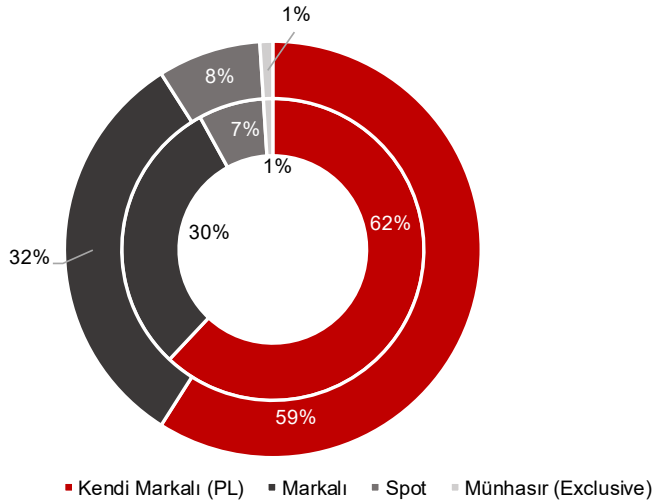
#### Özel Markalı Ürünler (Private Label), BİM'in gelir büyümesini destekliyor

“Özel marka” olarak da bilinen “private label” ürünler, perakencilerin kendi markaları altında tasarladığı ve ürettiği veya ürettirilen ürünlerdir. Perakenciler, özel markalı ürünleri genellikle rekabet avantajı sağlamak, ürün yelpazesini genişletmek ve rakip fiyatlarını aşağı çekmek için kullanır.

BİM'in özel marka stratejisi, her zaman güçlü karlılıkla ödüllendirilmiştir. BİM için özel markalı ürünlerin satışı toplam satışlarının içerisinde 2024 yılı sonunda 3 puan düşerek %59 olmuş ve markalı ürünlere yönelik bir eğilim gözlemlenmiştir. Önümüzdeki dönemde özel markaların toplam satış içindeki payının %60-65 seviyelerinde korunmasını ve bu stratejinin devam ettirilmesini bekliyoruz.

Ayrıca, özel markalar BİM'in indirim perakendeciliği sektöründeki farklılaşmasını destekleyerek şirketin piyasa konumunu ve operasyonel verimliliğini pekiştirmeye devam etmektedir.

#### Formata Göre Ciro Dağılımı



Dış Çember 2024  
İç Çember 2023

Kaynak: Şirket

## 2025 Beklentileri

BİMAS, 2025 öngörülerinde 2024 yılındaki %10 büyümeyle karşılaştırıldığında %8 ( $\pm$ %2)'lik muhafazakar bir satış geliri büyümesine işaret etmektedir. Bunun, perakende sektörü için yüksek enflasyona bağlı maliyet artışları, dalgalı seyir izleyen tüketici talebi karşısında yatırımcılar için ulaşılabilir hedefler verme açısından doğru olduğunu düşünüyoruz. Bim için 2025 yılı tahminlerimizde şirket beklentileriyle uyumlu yıllık %7,7'lik bir satış geliri büyümesi tahmin ediyoruz. Bu tahmin, 2025 yılında 1.000'in üzerinde mağaza açılışını göstermektedir.

BİMAS, 2025 beklentilerinde FAVÖK marjının, 2024 yılındaki %4,3 seviyesinden, %5( $\pm$ %0,5)'e gelmesini beklemektedir. Bizim tahminlerimizde de, 2025 yılı için öngörülerle uyumlu %5,2 FAVÖK marjı hesaplıyoruz.

BİMAS (Enf. Muh. Uygulanmamış) (mn TL)	2023		2024	
	Öngörü	Gerçekleşme	Öngörü	Gerçekleşme
Gelir Büyümesi	%75(+-%5)	%81	%75(+-%5)	%72
FAVÖK Marjı	%7-7.5	%7.90	%7.5-8.0	%7.50
Yatırım harcamaları/Satış Geliri	%3.5	%3.6	%3.0-3.5	%3.7

BİMAS (Enf. Muh. Uygulanmış) (mn TL)	2024	2025	
	Öngörü	Gerçekleşme	GMD Tah.
Gelir Büyümesi	%10	%8(+-%2)	%7.7
FAVÖK Marjı	%4.30	%5(+-%0.5)	%5.2
Yatırım harcamaları/Satış Geliri	%3.5	%3.5-4.0	%3.4

Kaynak: Şirket, GMD Tahminleri

2025 yılında enflasyonun %30 seviyelerinde seyretmesini bekliyoruz. BİM'in maliyet odaklı fiyatlandırma stratejisi, mağaza büyümesi, verimlilik artışının operasyonel kar marjına olumlu yansımalarını bekliyoruz. %5'in üzerinde bir FAVÖK marjının 2025 için hala önemli bir karlılık yaratmasını bekliyoruz.

BİMAS'ın yatırım harcamalarının satışlara oranının 2025'te %3,5-4,0 aralığında kalması beklenmektedir. Yatırım harcamalarının, şirketin yeni mağaza, altyapı ve teknoloji yatırımları için kullanılması beklenmektedir. Şirketin güçlü serbest nakit akışı ve yatırım harcamalarını özkaynaklardan finanse edebilme kabiliyeti, güçlü mağaza açılış stratejisi devam eden BİM için bir finansal sorun oluşturmamaktadır.

## Güçlü Nakit Akışı ve Temettü ödeme potansiyeli

BİM'in sürdürülebilir güçlü %17,5 brüt kar marjı ve %4,3 FAVÖK marjı (2024) dolayısıyla nakit akımı şirketi temel olarak beğenme sebeplerimizdendir. Rekabetin çok yoğun olduğu gıda perakende sektöründe bu güçlü nakit akışı şirketin temettü ödeme kabiliyetine de yansımaktadır.

Bim, 2015 ile 2020 yılları arasında dağıtılabilir karının ortalama %71'ini nakit temettü olarak dağıtmıştır. Pandemiden itibaren temettü dağıtım oranını %27 seviyelerine düşerek yaklaşık yıllık %2'lik bir temettü verimliliği sağlamıştır. 2025-2030 dönemine ilişkin beklentilerimiz, dağıtılabilir karın %20-25 seviyelerinde nakit temettü olarak dağıtılacağı yönündedir. Bu da yıllık %2-3 aralığında bir temettü verimliliğine işaret etmektedir. Bu nedenle, özellikle dalgalı bir piyasa ortamında temettü geliri arayan yatırımcılar için BİM'in cazip bir seçenek olduğuna inanıyoruz.

## Güneş Enerjisi Yatırımları

BİM, 2020 yılında güneş enerjisi yatırımlarına enerji maliyetlerini azaltma isteğiyle ilk olarak Batman deposunun çatısına Güneş panelleri kurarak başladı. Bu yatırımı 2021 yılında İstanbul Arnavutköy ve Iğdır depolarının çatılarına kurulan güneş enerjisi yatırımları takip etmiştir. 2024 yılının sonu itibarıyla, BİM'in kurulu toplam güneş enerjisi kapasitesi 63MW'ye ulaşmış ve Ankara, Yozgat, Mersin, Uşak, Bafra ve Çumra depolarında da yeni santraller devreye alınmıştır.

2024 yılında araziye kurulu Yozgat GES projesi, 21 MW kurulu güce sahip olup, 34 bin MWh'lik yıllık üretimi ile perakende sektöründeki en büyük projedir. Bu yatırımın İstanbul'daki bazı bölgeler de dahil olmak üzere 940 BİM mağazasının enerji ihtiyacının tamamını karşılaması planlanmaktadır. 10.4 MW kapasiteli Mersin GES, Adana ve Mersin'deki 519 mağazayı, 6.45 MW kapasiteli Uşak GES ise Eskişehir, Bilecik ve Afyon'daki 358 mağazanın enerji ihtiyacını karşılamaktadır.

Ayrıca, Ankara, Bafra ve Çumra'daki BİM depolarının çatılarına kurulan güneş enerjisi sistemleri bu lokasyonlara yenilenebilir enerji sağlamaktadır. Bu uygulamalar sayesinde mağaza başına ortalama %25 ısı ve %10 elektrik tasarrufu sağlanmıştır. Bu girişimler ve planlanan gelecekteki yatırımlar, BİM'in 2025 yılından itibaren elektrik ihtiyacının %25'ini kendi ürettiği yenilenebilir enerji kaynaklarından karşılama hedefine destek olmaktadır.

## "FİLE," farklı bir mağaza formatı olmaktan çıkarak ayrı bir şirket haline geliyor

BİM 2015 yılında FILE markasını ayrı format ve "premium" marka olarak lanse etmiştir. Standart BİM mağaza büyüklüğü 200-250m<sup>2</sup> iken, FILE mağaza formatı yaklaşık 900m<sup>2</sup> büyüklüğünde olup, uygun fiyatlı geniş ürün yelpazesıyla gıda ürünlerinden ev eşyalarına ve diğer temel ihtiyaçlara kadar çeşitli ve kaliteli ürün seçeneklerini müşterilere sunmaktadır.

FILE, hem format hem de müşteri memnuniyetine önem vererek ülke genelinde kendine başarılı bir yer edinmiştir. 2024 yılı sonunda BİM içindeki toplam FILE mağaza sayısı 287'dir. Biz, FILE için muhafazakar bir yaklaşımla önümüzdeki 5 yıl boyunca yıllık ortalama 40-50 mağaza açılışı bekliyoruz. FILE mağazaları BİM'in karlılığına olumlu etki etmektedir. 2022'de File satışlarının toplam gelir içindeki payı %4 iken 2024 sonunda bu oran %8'e yükselmiştir.

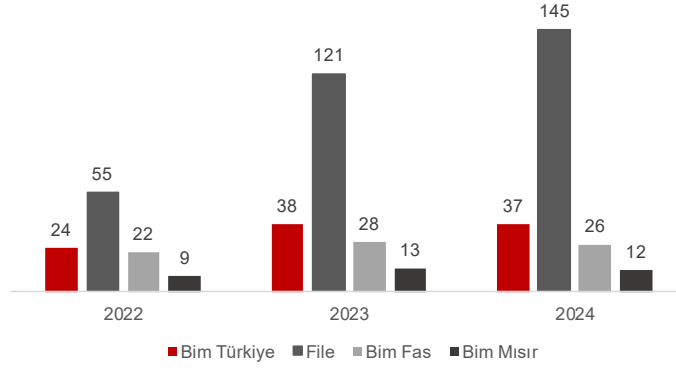
BİM, FILE'nin operasyonel bağımsızlığını güçlendirmek ve büyüme potansiyelini desteklemek amacıyla, tamamı BİM'e ait olan 250.000 TL sermayeli bir anonim şirket kurma kararını 12 Mart 2024 tarihinde almıştır. FILE'nin bağımsız bir yapıya geçişiyle daha güçlü bir marka kimliği oluşturması, rekabet gücünü artırması ve mağaza açılışlarını hızlandırmasını bekleriz. Ancak konu ile ilgili herhangi bir yönlendirme yapılmadığı için tahminlerimizde bu hususu göz önünde bulundurmadık.

Mağaza Sayısı	2022	2023	2024	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
BİM Türkiye	10,370	11,203	12,089	12,996	13,970	14,948	15,965	16,923	17,769
FILE	202	236	287	348	412	477	517	557	587
BİM Fas	627	687	789	866	954	1,046	1,146	1,246	1,336
BİM Mısır	311	356	418	478	538	598	673	748	823
<b>Toplam</b>	<b>11,510</b>	<b>12,482</b>	<b>13,583</b>	<b>14,688</b>	<b>15,874</b>	<b>17,069</b>	<b>18,301</b>	<b>19,474</b>	<b>20,515</b>

Kaynak: Şirket, GMD tahminleri

FILE mağaza büyüme oranı, 2022 ile 2024 yılları arasında yıllık ortalama %19,2 olmuştur. Aynı dönemde mağaza başına gelir de 80TL'den 145TL'ye yükselerek üç yıl içinde etkileyici bir şekilde %81 artış kaydetmiştir. Bu performansın önümüzdeki dönemde de süreceğini tahmin ediyoruz.

## FILE mağazalarının BIM içindeki performansı



Kaynak: Şirket

### Hisse geri alım programı hisse fiyatını desteklemeye devam ediyor

BİM, 4,0 milyon nominal hisseyi geri almak için 2 milyar TL'lik bir pay geri alım programı açıkladı ve uygulamaya koydu. Şu ana kadar nominal 800bin adet hisse geri alımını da tamamladı. Piyasalardaki dalgalanmalar göz önüne alındığında, bu adımın BİM hisselerinin performansını koruyacağına inanıyoruz.

### Rekabet Kurulu'nun cezası ve yeni soruşturması devam ediyor

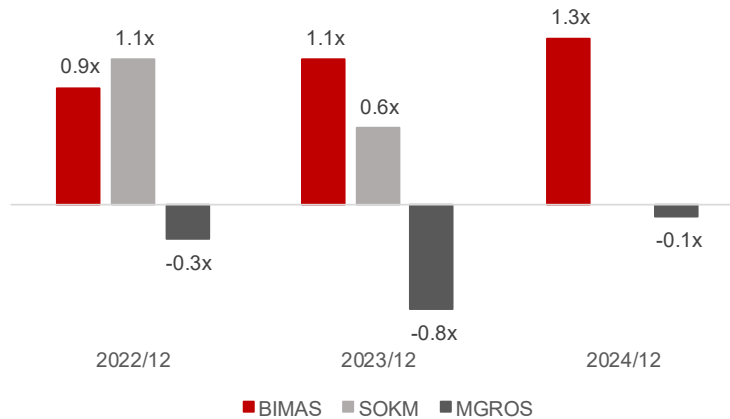
Rekabet Kurumu, 20 Şubat 2025 tarihinde BİM'e 1.295 milyon TL idari para cezası kesmiştir. Bu cezaya ilişkin olarak BİM, 3 Mart tarihinde Rekabet Kurumu Başkanlığı'na itiraz başvurusu yaparak cezanın geri alınmasını talep etmiştir. İtiraz reddedilirse, BİM'in Rekabet Kurumu ile bir anlaşma yapmasını bekliyoruz.

Ceza, Türkiye'de elde edilen gelirin %0,5'i olacak şekilde hesaplanmıştır. Rekabet Kurumu cezasının 2025 yılında bir uzlaşmaya varmasını bekliyoruz. Cezanın tamamının ödenmesi halinde finansallar üstünde kısa vadeli baskı oluşturmasını bekleriz. Ancak şirketin 2024 yılı sonundaki net borç/FAVÖK oranı 1,3x seviyesindedir. Ödemenin şirketin finansal dayanıklılığını bozmayacağını hesaplıyoruz.

Ayrıca, Rekabet Kurumu, BİM Birleşik Mağazalar (BİMAS), Sok Marketler (SOKM), Migros (MGROS) gibi perakende şirketlerini ve tedarikçilerini hedef alan iki ayrı soruşturma başlatmıştır. Bu soruşturmalar, perakende şirketleri ve tedarikçilerinin rekabet yasalarını ihlal edip etmediklerini belirlemeye yönelik olarak açılmıştır.

Soruşturmanın nasıl sonuçlanacağını tahmin etmek için erken olsa da, tüm perakendecilerin aynı soruşturmadan geçmesi riskleri sektör için eşitlemektedir. BİM'in güçlü finansal yapısı, olası finansal risklerin yapısal soruna yol açmamasını sağlamaktadır.

### Net/Borç/FAVÖK - Halka Açık Perakende Şirketleri



Kaynak: Finnet



## Kısaca Şirket

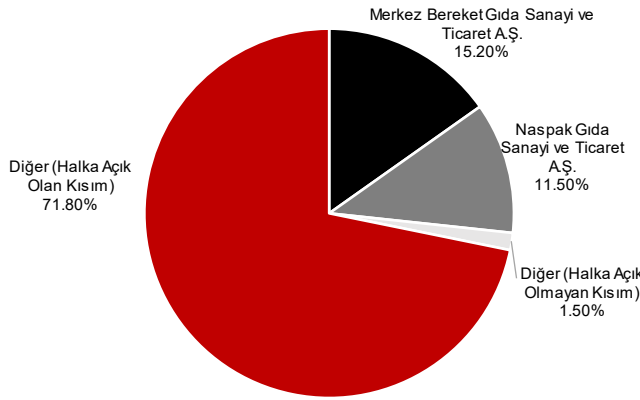
BİM Birleşik Mağazalar A.Ş. (BİM) faaliyetlerine 1995 yılında 21 mağaza ile başlamıştır. Yıllar içerisinde hızlı bir büyüme stratejisiyle Türkiye'nin önde gelen indirimli gıda perakendecisi olmuştur.

BİM Türkiye'de ilk defa yüksek indirim mağazacılığını başarılı bir şekilde hayata geçirmiştir. Bu model operasyonel giderlerini optimum hale getirerek elde edilen tasarrufları fiyat indirimleri vasıtasıyla müşterilere yansıtmayı hedeflemektedir.

BİM Temmuz 2015'te BIST-100'de %44.12 halka açıklık oranıyla işlem görmeye başlamıştır. Zaman içerisinde şirketin halka açıklık oranı %71.80 seviyesine yükselmiştir.

BİM, hisse fiyatına destek olma amacıyla hisse geri alım programından nominal 7.2mn adet hisse geri alımı gerçekleştirmiş ve 14 Mart 2025 tarihinde bunların iptali için SPK onayını almıştır. Bu operasyon sonrasında BIM'in çıkarılmış sermayesi 600mn TL olarak yeniden düzenlenecektir.

### Hissedar Yapısı



Kaynak: Şirket

Bu kararın ardından 20 Mart 2025 tarihinde BİM yeniden bir hisse geri alım programı açıkladı. Bu program kapsamında, nominal değeri 4 milyon TL olan en fazla 4 milyon adet hisse geri alınacak. Bu geri alım için ayrılan maksimum fon ise 2 milyar TL olarak belirlenmiştir.

## İştirakler

İştirakler	Tanım	Kuruluş Yılı
BİM MAROC	BİM, Fas'ta faaliyet göstermek amacıyla 2008'de kurulan BIM MAROC şirketine %100 iştirak etmiş ve 2009'da ilk mağazasını açmıştır. 2021'de %35 hissesi Helios Investment Partners'a 83,2 milyon ABD doları karşılığında satılmıştır ve şu anda sermayedeki payı %65'tir.	2008
BİM Stores LLC	BİM, Mısır'da faaliyet göstermek için 2012'de kurduğu BIM Stores LLC şirketine %100 iştirak etmiş ve 2013'te mağazalarını açmıştır.	2012
Bircan Fide Tohum Tarım Nakliyecilik	BİM, 2021'de Afyon'da jeotermal seralarda domates üretimi yapan Bircan Fide'nin tüm hisselerini 51,3 milyon TL bedelle satın almıştır.	2021
Es Global Gıda	BİM, bisküvi ve şekerleme üretimi yapmak üzere Es Global Gıda'yı 2021'de kurmuş, Eskişehir'deki fabrikayı 2024'te faaliyete geçirmiştir.	2021
Dost Global Danışmanlık	BİM, yurt dışı yatırımlarında verimliliği artırmak amacıyla %100 bağlı ortaklığı olan Dost Global'i 2020'de kurmuştur.	2020
GDP Gıda Paketleme	BİM'in pirinç ve bakliyat gibi ürünlerin tedarik ve paketlemesini sağlayan GDP Gıda, 2017'de faaliyete geçmiştir.	2017
FLO Mağazacılık ve Pazarlama	BİM, 2013'te finansal yatırım amacıyla %11,5 oranında FLO Mağazacılık'a iştirak etmiştir.	2013
İdeal Standart İşletmecilik ve Mümessillik	BİM, 2012'de 12.590.000 TL değerle dış fırçası üretimi yapan bu şirkete iştirak etmiştir.	2012
Desto Atık Yönetimi	Şirketin sürdürülebilirlik hedefleri ve atık yönetiminde verimlilik sağlamak amacıyla Desto Atık Yönetimi A.Ş., 9 Temmuz 2024'te kurulmuştur.	2024

Kaynak: Şirket



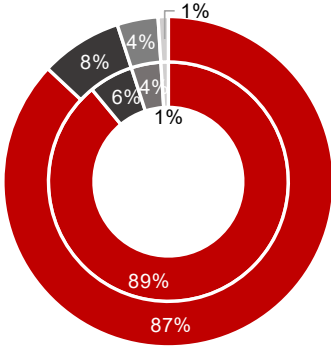
## Gelişen Ürün Portföyü

BİM, 2024 yılında mağazalarında toplam 178 yeni ürün sunmuş, bunların %33'ü özel markalı ürünlerden oluşmuştur. BİM'in ürün karmasında özel markalı ürünler %58,6, markalı ürünler %32, spot ürünler %8,2 ve özel ürünler %1,2 oranında yer almaktadır. Şirket, başarılı olduğu kanıtlanmış bir strateji olan "her gün düşük fiyat" politikasıyla düşük fiyatları sektöre yaymada etkili olmuştur.

## İştiraklerin katkısı her geçen gün artıyor

2024 yılında, toplam gelirin %87'si (2023: %89) BİM Türkiye tarafından sağlanarak coğrafi olarak en büyük payını korumuştur. Buna karşın, File mağazaları önemli bir büyüme göstermiş ve 2024 sonunda gelirdeki payı 2 puan artarak %8'e yükselmiştir. BİM Fas ve BİM Mısır'ın gelir katkısı sırasıyla %4 ve %1 seviyesinde sabit kalmıştır. Ancak, şirketin Fas'taki varlığı her geçen gün artmaktadır. Halihazırda Fas'ta 789 mağaza ile hizmet vermekte olup tahminlerimiz 2027 yılı sonunda 1,000 mağazanın üstünde bir varlığa işaret etmektedir.

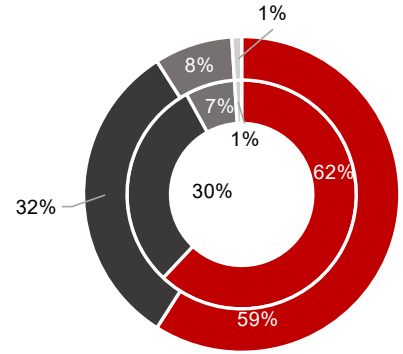
Coğrafyaya Göre Ciro Dağılımı



Dış Çember 2024  
İç Çember 2023

■ Bim TR ■ FILE ■ Bim Fas ■ BİM Mısır

Formata Göre Ciro Dağılımı



Dış Çember 2024  
İç Çember 2023

■ Kendi Markalı (PL) ■ Markalı  
■ Spot ■ Münhasır (Exclusive)

Kaynak: Şirket

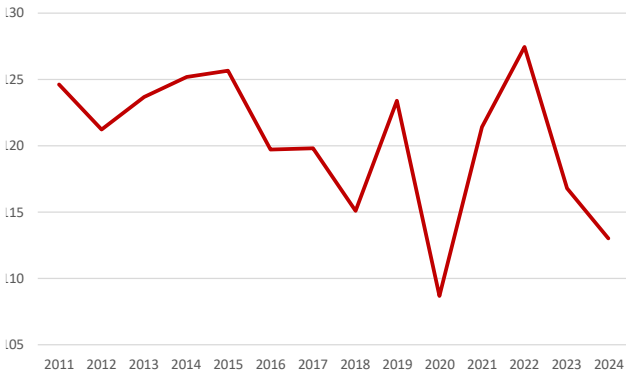
BİM'in stoklarını yılda 12 kez döndürdüğü yüksek bir stok devir hızına sahiptir. Bu nedenle, depo ve lojistik merkezlerinin sayısı önemlidir. 2024 yılının sonu itibarıyla, BİM'in toplamda 79 lojistik merkezi bulunmaktadır (BİM Türkiye 68+2, File 3, BİM Fas 4, ve BİM Mısır 2).



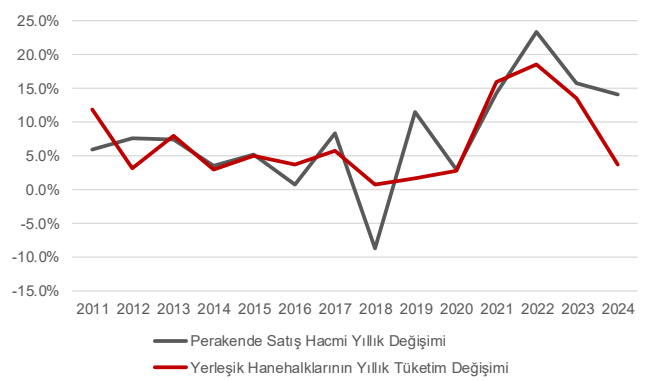
Kaynak: Şirket

## SEKTÖREL GÖRÜNÜM

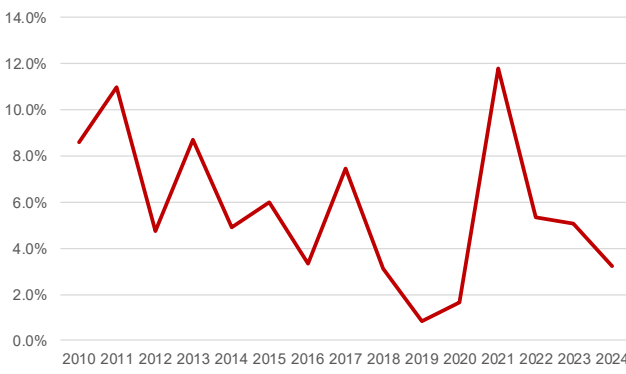
Perakende Ticaret Sektörü Güven Endeksi



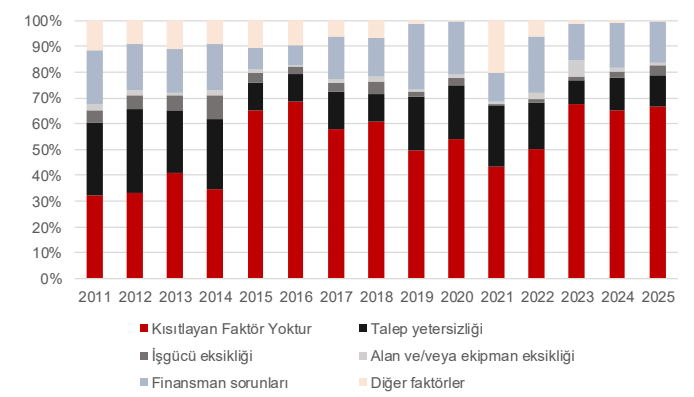
Perakende Satış Hacmi ve Yerleşik Hane Halkının Tüketiminin Yıllık Değişim Oranları



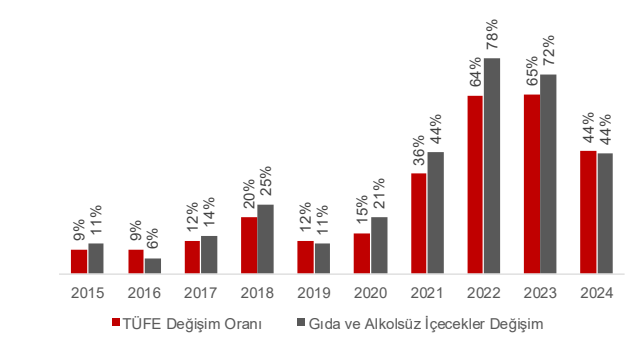
Gayrisafi Yurt İçi Hasıla (Alıcı Fiyatlarıyla)



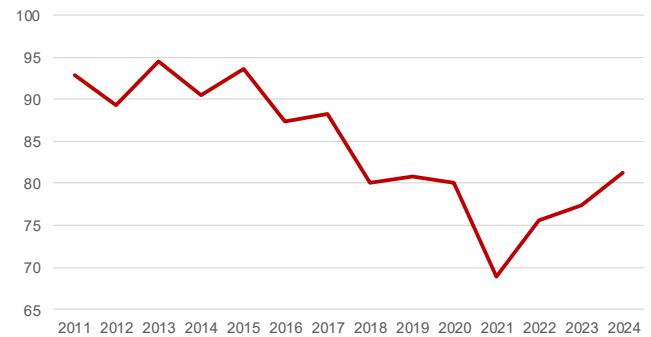
Perakende Ticaret Sektöründe Faaliyetleri Kısıtlayan Temel Faktörler (Ocak Ayı Verisi)



Yıllık Tüfe ve Gıda ve Alkolsüz İçeceklerin Fiyat Değişim Oranı



Tüketici Güven Endeksi Yıl Sonu Değeri

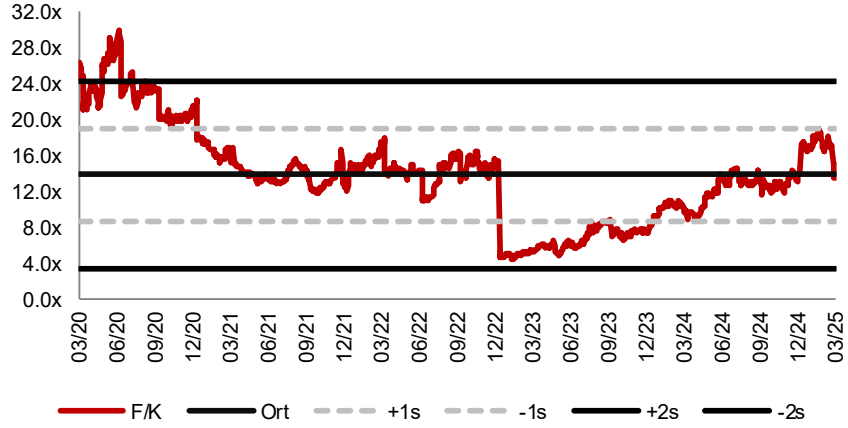


Kaynak: TUIK, MUSIAD, GMD

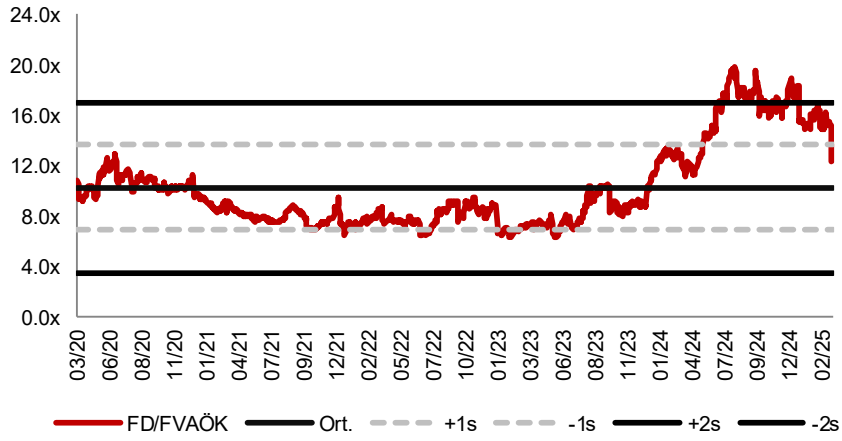


## Çarpanlar

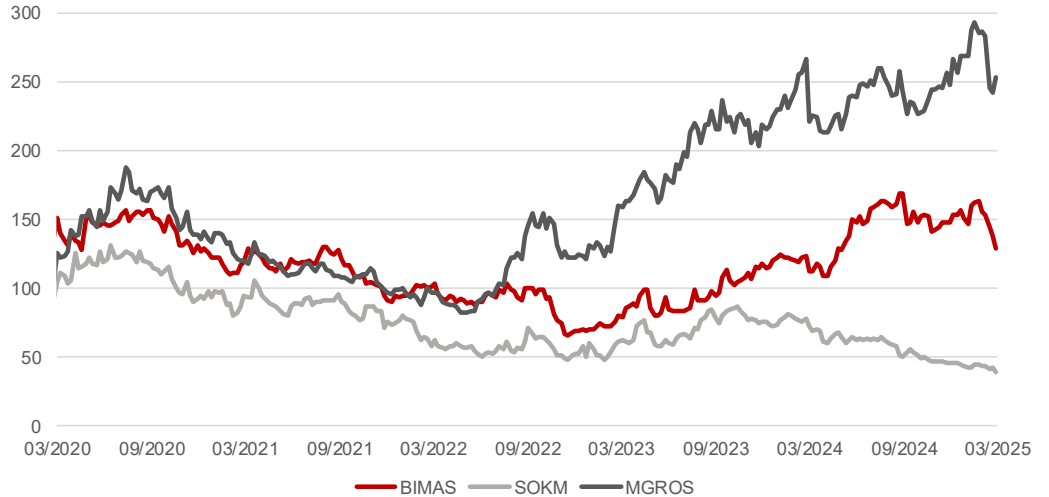
### BIMAS F/K



### BIMAS FD/FAVÖK



### Hisselerin XU100'e Göre 2020 Yılından İtibaren Relatif Getirileri



## Global Menkul Değerler Araştırma

<b>Banu KIVCI TOKALI</b>	<b>Genel Müdür Yardımcısı</b>	<a href="mailto:banut@global.com.tr">banut@global.com.tr</a>
	Makroekonomi, Piyasa ve Hisse Strateji	+90 850 201 94 65
<b>Onur Marşan</b>	<b>Müdür</b>	<a href="mailto:onurm@global.com.tr">onurm@global.com.tr</a>
	Otomotiv, Petrol, Petrokimya, Taahhüt, Dayanıklı Tüketim, Demir Çelik, Enerji, Perakende Gıda	+90 850 201 94 47
<b>Emrah Parlan</b>	<b>Kıdemli Analist</b>	<a href="mailto:emrahp@global.com.tr">emrahp@global.com.tr</a>
	Stratejist, Teknik Analiz	+90 850 201 94 89
<b>Zafer İsmail Belli</b>	<b>Analist Yrd.</b>	<a href="mailto:zaferb@global.com.tr">zaferb@global.com.tr</a>
	Enerji	+90 850 201 94 40
<b>Berkay Yılmaz</b>	<b>Analist Yrd.</b>	<a href="mailto:berkayy@global.com.tr">berkayy@global.com.tr</a>
	Perakende Gıda, Teknik Analiz	+90 850 201 94 79

**AL** Hisse senedinin önümüzdeki 12 ay sonundaki getirisinin, BIST100 endeksinin getirisinin üzerinde olması beklenmektedir.

**TUT** Hisse senedinin önümüzdeki 12 ay sonundaki getirisinin, BIST100 endeksinin getirisine yakın olması beklenmektedir.

**SAT** Hisse senedinin önümüzdeki 12 ay sonundaki getirisinin, BIST100 endeksinin getirisinin altında olması beklenmektedir.

## ÇEKİNCE

Bu yayında yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler 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 yayında yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan halka açık kaynaklardan elde edilmiş olup bu kaynaklardaki bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçlı işlemlerde kullanılmasından doğabilecek zararlardan Global Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Global Menkul Değerler A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Global Menkul Değerler A.Ş. yayında adı geçen şirketlerin menkul kıymetini portföyünde bulundurabilir ve/veya bu şirketlere danışmanlık hizmeti verebilir.

© 2025 Global Menkul Değerler A.Ş