

12 Mart 2025 Çarşamba

|                      |                          |         |                     |         |            |         |
|----------------------|--------------------------|---------|---------------------|---------|------------|---------|
| Kısa Vadeli Öneri    | Endeksin Üzerinde Getiri |         | Hedef Fiyat (TL)    | 771,0   | FD/FAVÖK : | 15,2    |
| Uzun Vadeli Öneri    | AL                       |         | Kapanış Fiyatı (TL) | 516,5   | F/K :      | 16,9    |
| Gelir Tablosu - Özet |                          |         | Açıklanan           |         | Beklenti   |         |
| (mn TL)              | 4Ç24                     | 3Ç24    | Çeyreksele %        | 4Ç23    | Yıllık %   | Kons.*  |
| Net Satışlar         | 129.067                  | 125.938 | 2%                  | 122.563 | 5%         | 135.272 |
| FAVÖK                | 6.967                    | 5.434   | 28%                 | 2.366   | 195%       | 6.485   |
| Net Dönem Karı       | 3.864                    | 4.351   | -11%                | 8.159   | -53%       | 6.078   |
| FAVÖK Marjı          | 5,4%                     | 4,3%    | 1,1 yp              | 1,9%    | 3,5 yp     | 4,8%    |
| Net Kar Marjı        | 3,0%                     | 3,5%    | -0,5 yp             | 6,7%    | -3,7 yp    | 4,5%    |

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

\*Research Turkey

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

- Mağaza açılışlarında istikrarlı büyüme devam ediyor** – 2024 yılının son çeyreğinde, şirketin satış gelirleri beklentilerin hafif altında yıllık %5 yükselişle 129,1 mlr TL'ye yükselirken, 2024 yılında gelir büyümesi yıllık %10 artışla 519,6 mlr TL'ye ulaştı. Satış gelirlerinin %87'sini (4Ç23: %89) yurt içindeki BİM mağaza gelirleri oluştururken, geçen yılın aynı döneminde %6 olan FILE mağaza gelirlerinin toplam gelirler içindeki payı %8 oldu. Şirketin yurt içi ve yurt dışındaki operasyonlarını genişletmek amacıyla yürüttüğü organik büyüme stratejisi doğrultusunda devam eden yeni depo ve mağaza açılışları ciro büyümesini desteklemeyi sürdürdü. Yılın tamamında açılan 1.101 yeni mağaza ile BİM'in toplam mağaza sayısı 13.583'e ulaştı. Şirket, Türkiye'de 937 yeni mağaza açarak toplam mağaza sayısını 12.376'ya çıkarırken, Fas'ta 102, Mısır'da 62 yeni mağaza açarak toplam yurt dışı mağaza sayısını 1.207'ye yükseltti. Ayrıca yılın son çeyreğinde, BİM'in kendi markalı ürünlerinin satışlar içindeki payı ise %59 (4Ç23: %62) olarak gerçekleşti.
- Net kar performansı beklentileri karşılamadı** – Şirketin FAVÖK'ü, 4Ç24 döneminde, beklentilerin hafif üzerinde yıllık %195 artışla 7 mlr TL olarak açıklanırken, FAVÖK marjı yıllık 3,5 puan artış ile %5,4 seviyesinde gerçekleşti. Bir önceki yılın aynı döneminde 8,2 mlr TL olan net kar, 4Ç24 döneminde piyasa tahminlerinin oldukça altında 3,9 mlr TL olarak açıklanırken, net kardaki sapmada 1,3 mlr TL'lik ertelenmiş vergi gideri ve bir önceki yılın aynı dönemine göre düşük kaydedilen net parasal kazanç etkili oldu. Yılın son çeyreğinde şirketin yatırım harcaması 3,6 mlr TL olarak kaydedilirken, yatırım harcamalarının satışlara oranı %2,8 (4Ç23: %4,2) oldu. 3Ç24 döneminde 14,4 mlr TL olan net borç pozisyonu ise 4Ç24 döneminde 28,7 mlr TL'ye yükseldi ve Net Borç/FAVÖK rasyosu 0,80x seviyesinden 1,27x seviyesine ulaştı.
- 2025 yılına ilişkin öngörüler açıklandı**– Şirket yönetimi, 2024 yılı finansal sonuçlarının ardından 2025 yılına dair beklentilerini paylaştı. Buna göre BİM, %8 (+/-%2) satış büyümesi ve %5 (+/-%0,5) FAVÖK marjı öngörürken, yatırım harcamalarının satışlara oranı beklentisini %3,5-%4 olarak açıkladı. (TMS 29 dahil)
- Değerleme ve öneri** – Şirketin 4Ç24 finansalları, operasyonel karlılık tarafında iyileşmeye işaret etse de net kar beklentileri karşılamadı. 2024 finansalları öncesinde son bir ayda şirket hisseleri endeksten %11,7, yılbaşıdan bu yana ise %7,7 negatif ayrıştı. Finansalların ardından BİM için öngörülerimiz ve makro değişkenlerdeki güncellemelerimiz sonrasında hisse başı fiyat hedefimizi **771 TL** (önceki: 747 TL) seviyesine güncellerken, kısa vadeli **"Endeksin Üzerinde Getiri"** ve uzun vadeli **"AL"** önerilerimizi ise sürdürüyoruz.

## 4Ç24 Finansal Sonuçları | BİM



12 Mart 2025 Çarşamba

| Açıklanan                  |          |          |            |          |          |          |          |          |
|----------------------------|----------|----------|------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Gelir Tablosu (mn TL)      | 4Ç24     | 3Ç24     | Çeyrekse % | 4Ç23     | Yıllık % | 12A24    | 12A23    | Yıllık % |
| Net Satışlar               | 129.067  | 125.938  | 2%         | 122.563  | 5%       | 519.567  | 474.200  | 10%      |
| SMM                        | -105.568 | -103.621 | 2%         | -106.369 | -1%      | -428.749 | -399.582 | 7%       |
| Brüt Kar                   | 23.499   | 22.317   | 5%         | 16.194   | 45%      | 90.817   | 74.619   | 22%      |
| Operasyonel Gider          | -21.050  | -20.968  | 0%         | -17.026  | 24%      | -85.472  | -69.769  | 23%      |
| FVÖK                       | 2.449    | 1.348    | 82%        | -832     | a.d.     | 5.345    | 4.849    | 10%      |
| FAVÖK                      | 6.967    | 5.434    | 28%        | 2.366    | 195%     | 22.558   | 19.854   | 14%      |
| Diğer Gelir/Gider (Net)    | 228      | -450     | a.d.       | 40       | 475%     | -44      | 868      | a.d.     |
| Yatırım Faal. Gelir/Gider  | 1.486    | 1.083    | 37%        | 447      | 233%     | 4.107    | 1.225    | 235%     |
| Finansal Gelir/Gider (Net) | 1.960    | 4.385    | -55%       | 8.361    | -77%     | 16.525   | 24.885   | -34%     |
| Parasal Kazanç/(Kayıp)     | 3.503    | 5.561    | -37%       | 9.171    | -62%     | 21.622   | 28.325   | -24%     |
| VÖK                        | 6.125    | 6.343    | -3%        | 8.000    | -23%     | 25.907   | 31.821   | -19%     |
| Net Dönem Karı             | 3.864    | 4.351    | -11%       | 8.159    | -53%     | 18.587   | 22.293   | -17%     |
| Brüt Kar Marjı             | 18,2%    | 17,7%    | 0,5 yp     | 13%      | 5 yp     | 17%      | 16%      | 1,7 yp   |
| FAVÖK Marjı                | 5,4%     | 4,3%     | 1,1 yp     | 2%       | 3,5 yp   | 4%       | 4%       | 0,2 yp   |
| Net Kar Marjı              | 3,0%     | 3,5%     | -0,5 yp    | 7%       | -3,7 yp  | 4%       | 5%       | -1,1 yp  |
|                            |          |          |            |          |          |          |          |          |
|                            |          |          |            |          |          |          |          |          |
| Bilanço (mn TL)            | 12A24    | 9A24     |            | 12A23    |          |          |          |          |
| Dönen Varlıklar            | 74.041   | 83.664   | -12%       | 78.627   | -6%      |          |          |          |
| Hazır Değerler             | 2.815    | 2.849    | -1%        | 5.207    | -46%     |          |          |          |
| Menkul Kıymetler           | 5.425    | 16.615   | -67%       | 4.882    | 11%      |          |          |          |
| KV Ticari Alacaklar        | 23.731   | 22.826   | 4%         | 23.281   | 2%       |          |          |          |
| Stoklar                    | 37.086   | 36.363   | 2%         | 39.455   | -6%      |          |          |          |
| Diğer Dönen Varlıklar      | 4.984    | 5.012    | -1%        | 5.801    | -14%     |          |          |          |
| Duran Varlıklar            | 161.807  | 140.281  | 15%        | 135.245  | 20%      |          |          |          |
| Aktif Toplamı              | 235.849  | 223.945  | 5%         | 213.872  | 10%      |          |          |          |
| KV Borçlar                 | 74.673   | 86.250   | -13%       | 78.071   | -4%      |          |          |          |
| KV Finansal Borçlar        | 8.146    | 7.487    | 9%         | 6.726    | 21%      |          |          |          |
| KV Ticari Borçlar          | 60.613   | 68.462   | -11%       | 65.179   | -7%      |          |          |          |
| Diğer KV Borçlar           | 5.914    | 10.301   | -43%       | 6.166    | -4%      |          |          |          |
| UV Borçlar                 | 42.637   | 36.014   | 18%        | 35.109   | 21%      |          |          |          |
| UV Finansal Borçlar        | 28.830   | 26.426   | 9%         | 25.525   | 13%      |          |          |          |
| UV Ticari Borçlar          | 0        | 0        | a.d.       | 0        | a.d.     |          |          |          |
| Diğer UV Borçlar           | 13.807   | 9.589    | 44%        | 9.584    | 44%      |          |          |          |
| Öz Sermaye                 | 118.539  | 101.681  | 17%        | 100.692  | 18%      |          |          |          |
| Pasif Toplamı              | 235.849  | 223.945  | 5%         | 213.872  | 10%      |          |          |          |
|                            |          |          |            |          |          |          |          |          |
| Net Borç                   | 28.736   | 14.449   | 98,9%      | 22.162   | 29,7%    |          |          |          |

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y:Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs



*VakıfBank Grubu İştirakidir.*

[www.vakifyatirim.com.tr](http://www.vakifyatirim.com.tr) | [www.vkyanaliz.com](http://www.vkyanaliz.com)

## Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

|                      |          |
|----------------------|----------|
| Tuğba AKCA           | Direktör |
| Hande İrem YILDIZ    | Analist  |
| Dilara ÇAYAN         | Analist  |
| Şule ÖZKAN           | Analist  |
| Mevlüt Can KARABAYIR | Analist  |

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No:18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok  
Beşiktaş 34335 İSTANBUL  
+90 212 352 35 77

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.