

Aşağıdaki raporda, BİM Birleşik Mağazalar A.Ş. (BIMAS) hissesinin son **bir yıllık** dönemdeki finansal ve operasyonel gelişmeleri ele alınacak; gerekli görüldüğü takdirde **son beş yıla** uzanan bir değerlendirme de sunulacaktır. Raporun içeriği, kullanıcı tarafından paylaşılan **2Ç24** (2024 ikinci çeyrek) analiz raporu, Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP) verileri ve sektörle ilgili genel bilgi kaynakları ışığında hazırlanmıştır. Bu rapor, yalnızca bilgilendirme amacına hizmet eder ve yatırım danışmanlığı niteliği taşımaz.

1. GİRİŞ

BİM Birleşik Mağazalar A.Ş. (BIMAS), Türkiye’nin önde gelen indirim market zinciri olarak gıda ve hızlı tüketim ürünleri pazarının önemli bir oyuncusudur. Kuruluşundan itibaren düşük maliyetli operasyon modeli, “yüksek satış hacmi, düşük kâr marjı” prensibi ve yaygın mağaza ağı sayesinde sektörde farklılaşmayı başarmıştır. Şirket, yurt içindeki binlerce BİM mağazasının yanı sıra, **Fas** ve **Mısır** gibi yurt dışı pazarlarda da faaliyet göstermektedir; ayrıca “File” adıyla orta segment odaklı yeni bir market konseptine sahiptir.

• **Önemli bilgi kaynağı:** [KAP Resmi Sayfası – BİM](#)

• **Ek Doküman:** 2Ç24 Kar Analizi ()

Raporun sonraki bölümlerinde, BİM’in son bir yıllık operasyonel ve finansal performansı, 2Ç24 özelinde sunulan önemli veriler, marj ve yatırım trendleri, rekabet dinamikleri ve ileriye dönük beklentiler değerlendirilecektir.

2. SON BİR YILLIK PERFORMANS

2.1. Makroekonomik Çerçeve ve Perakende Sektörü

Türkiye’de yüksek enflasyon ve tüketici alışkanlıklarındaki değişim, perakende sektöründe hızlı dönüşümlere yol açmıştır. Bu süreçte indirim market zincirlerinin payı artmış, BİM de uygun fiyat politikası ve geniş mağaza ağı sayesinde tüketici talebini karşılamada ön plana çıkmıştır.

• 2023 ve 2024 boyunca, **artan gıda enflasyonu** ve hanehalkı bütçelerindeki baskı, tüketicileri fiyat odaklı alışverişe yönlendirmiştir. BİM, düşük maliyetli iş modeliyle bu duruma uyum sağlamış ve daha fazla şube açarak büyümesini sürdürmüştür.

- Rekabetçi fiyat sunma stratejisi, personel ve lojistik giderlerindeki artışa rağmen şirketin yüksek satış hacmi elde etmesini sağlamıştır. Ancak marjlar üzerindeki baskı, özellikle personel maaş artışları ve yatırım harcamaları yüzünden zaman zaman görünür hâle gelmiştir.

2.2. 4Ç23 ve 1Ç24 Dönemleri Özet Bakış

• 4Ç23:

2023 yılının son çeyreğinde BİM, nominal bazda güçlü ciro artışı elde etmiş; ancak enflasyon muhasebesi (UMS-29) etkileri finansal tabloları karmaşık hâle getirmiştir. Personel giderlerinin ciro içindeki payı artmasına rağmen yüksek satış hacmi kârlılığı desteklemiştir.

• 1Ç24:

2024 yılının ilk çeyreğinde şirketin mağaza açılışları hız kesmeden sürmüştür. Gıda enflasyonunun yavaşlama eğilimi göstermesiyle ciro artış hızı kısmen normale dönse de, BİM yine sektör ortalamasının üzerinde bir büyüme kaydetmiştir. Özellikle **Fas ve Mısır** operasyonları ile “File” mağazalarının katkısı da artış göstermiştir. Bununla birlikte, büyük ölçekli personel maaş zamları faaliyet giderlerini yükseltmiştir.

3. 2Ç24 SONUÇLARININ DETAYLI DEĞERLENDİRMESİ

Paylaşılan **2Ç24 Kar Analizi** raporuna () göre:

3.1. Gelirler ve Büyüme

• Net Satış Geliri:

2Ç24'te BİM'in konsolide net satışları 109,3 milyar TL olarak gerçekleşmiş, yıllık bazda %8 nominal artış kaydedilmiştir (enflasyon muhasebesi sonrasında). Buna karşılık, yılın ilk yarısındaki kümülatif büyüme %12 düzeyindedir.

- UFRS-29 hariç bakıldığında, benzer mağaza satış büyümesi %67,7 seviyesini göstermiş, sepet artışı %62 ve müşteri trafiği artışı %3,5 olmuştur.

- Şirket yönetimi, 2024 tamamı için **%75 (+/- %5)** nominal ciro artışı hedeflemektedir. İlk yarıdaki %12 reel ve %90'a yakın nominal büyüme oranı göz önüne alındığında, yıl sonu hedefinin ulaşılabilir olduğu düşünülmektedir.

3.2. Karlılık Kalemleri

• Brüt Kâr:

2Ç24'te 18,3 milyar TL brüt kâr elde eden BİM, brüt kâr marjını yıllık bazda 1,1 puan artışla %16,8'e yükseltmiştir. Bu gelişmede, hammadde ve tedarik maliyetlerindeki göreceli yavaşlamanın etkisi vardır.

• Faaliyet Giderleri:

Personel ücretlerindeki artış ve açılan yeni mağaza sayısı nedeniyle faaliyet giderleri/ciro oranı 2Ç23'teki %14,8'den 2Ç24'te %16,8'e çıkmıştır. Özellikle personel maaşları, sosyal yan haklar ve mağaza sayısının artması giderleri yukarı çekmektedir.

• FAVÖK (Faiz, Amortisman ve Vergi Öncesi Kâr):

2Ç24 FAVÖK'ü 3,93 milyar TL (UMS-29 sonrası) olup yıllık bazda %19 düşüş göstermiştir. FAVÖK marjı aynı dönemde 1,2 puan gerileyerek %3,6 (UMS-29 sonrası) olarak açıklanmıştır. UMS-29 öncesi FAVÖK marjı %6,5 seviyesindedir.

• Net Kâr:

2Ç24'te 4,358 milyon TL net kâr elde edilmiştir. Bu rakam, piyasa konsensüsü olan 4,458 milyon TL'ye yakinken, şirketin ertelenmiş vergi geliri (1,1 milyar TL) ve 790 milyon TL yatırım geliri net kârı desteklemiştir. Aksi takdirde, faaliyet kârlılığındaki düşüşün kâr üzerinde daha olumsuz bir etkisi olacaktı.

3.3. Yatırım Harcamaları ve Nakit Akışı

• Mağaza Açılışları:

2Ç24'te 333 yeni mağaza (Türkiye'de 284 BİM, 23 Fas, 16 Mısır ve 10 File) açılmıştır. Bu hız, şirketin agresif büyüme politikasını sürdürdüğünü göstermektedir.

• Yatırım Harcamaları (Capex):

2Ç23'te ciroya oranla %3,4 seviyesinde olan yatırım harcaması/ciro rasyosu, 2Ç24'te %3,8'e yükselmiştir. Depo tesisleri, bisküvi-çikolata fabrikası, güneş enerjisi yatırımları ve arsa alımları bu artışı tetikleyen ana unsurlardır.

• İşletme Sermayesi ve Nakit Akışı:

İlk yarıda faaliyetlerden elde edilen nakit akışı reel bazda %17 gerilemiştir. Peşin ödemeli alımların artması işletme sermayesini baskılamıştır. Yönetim, enflasyondaki düşüş ve

taahsilat/ödemelerin normalleşmesiyle işletme sermayesinde iyileşme öngörmektedir. Şirketin net nakit pozisyonu artmaya devam ederek 2Ç24'te yaklaşık 14,4 milyar TL düzeyine ulaşmıştır.

3.4. Yıl Sonu Beklentileri

- **Satış Büyümesi:** Şirket %75 (+/- %5) nominal ciro artış hedeflemekte, 2Ç24 sonuçları itibarıyla bu hedefin erişilebilir olduğu düşünülmektedir.

- **FAVÖK Marjı (UMS-29 Öncesi):** BİM, %7,5–8,0 bandında bir marj hedeflemektedir. 2Ç24'te personel maliyet artışları nedeniyle bu oran %6,5 civarına gerilemiştir. Ancak yönetim, ikinci yarıda ciro büyümesiyle marj baskısının azalacağını öngörmektedir. Analistler de bu nedenle yıl sonu marj tahminlerini %7,5 civarına revize etmiştir.

4. YURT DIŞI OPERASYONLAR VE DİĞER FAALİYETLER

4.1. Fas ve Mısır

BİM, yurt dışında özellikle **Fas** ve **Mısır** pazarlarında hızlı büyümesini sürdürmektedir. 2Ç24'te Fas'ta 23, Mısır'da 16 yeni mağaza açılmıştır. Yurt dışı operasyonların konsolide ciro içindeki payı hâlâ sınırlı olsa da, uzun vadede potansiyel barındırdığı vurgulanmaktadır.

4.2. “File” Konsepti

“File” mağazaları, BİM'in indirim market formatından daha geniş ürün gamı ve daha fazla hizmet sunan orta segment market zinciri girişimidir. 2Ç24'te 10 yeni “File” mağazası açılmıştır. “File” mağazalarının katkısı, kâr marjları bakımından ortalama BİM mağazalarına göre bir miktar daha yüksektir.

5. 5 YILLIK PERSPEKTİF: DÖNÜŞEN PERAKENDE SEKTÖRÜ

1. 2019–2020 (Pandemi Öncesi ve Başlangıcı):

- BİM, düşük maliyetli faaliyet yapısı sayesinde genişlemeye devam etti. Pandemi başlangıcında ev dışı tüketimin düşmesi, market zincirlerinde talep patlaması yarattı. Stok ve lojistik yönetimindeki başarısıyla BİM, süreci görece iyi yönetti.

2. 2021–2022 (Yüksek Enflasyon ve Tüketici Davranışı):

- Enflasyonun hızla yükseldiği bu dönemde tüketiciler indirimli marketleri daha çok tercih etti. BİM, mevcut ve yeni mağazalar üzerinden pazar payını artırırken, aynı zamanda yurtdışı açılımını da sürdürdü. Personel maaşlarındaki hızlı artış marjlar üzerinde baskı oluştursa da yüksek ciro büyümesi bu baskıyı kısmen hafifletti.

3. 2023–2024 (Normalleşme Arayışı):

- 2023 başı itibarıyla pandemi etkilerinin azalmasıyla makroekonomik koşullardaki belirsizlik sürmektedir. BİM, yine de sektör ortalamasının üstünde bir satış artışı sağlamakta, mağaza açılışlarını hız kesmeden devam ettirmekte ve yurt dışı yatırımlarını büyötmektedir. 2024’te enflasyonda belirli bir yavaşlama, tüketici harcamalarında normalleşme ve BİM’in pazar liderliğini güçlendirmesi öne çıkmaktadır.

6. RİSKLER VE FIRSATLAR

6.1. Temel Riskler

1. Enflasyon ve Maliyet Baskısı:

- Maaş artışları ve temel hammadde fiyatlarındaki artış, şirketin kâr marjlarını baskılayabilir. BİM, düşük kâr marjıyla çalıştığı için bu tür maliyet artışları daha hızlı yansıyabilir.

2. Döviz Kurları ve Yurt Dışı Operasyonlar:

- Fas ve Mısır gibi pazarlarda yerel para birimindeki dalgalanmalar, BİM’in mali tablolarına risk getirebilir. Ayrıca ithal ürünlerde kur dalgalanmaları fiyat politikalarını etkileyebilir.

3. Rekabet Ortamı ve Regülasyonlar:

- Organize perakende sektöründe A101, ŞOK gibi rakiplerin de agresif genişlemesi, fiyat rekabetini kızıştırabilir. Ayrıca hükümetin perakende sektörüne yönelik fiyat denetimleri, tavan fiyat uygulamaları gibi düzenlemeler marjlar üzerinde risk oluşturabilir.

6.2. Temel Fırsatlar

1. Tüketicinin İndirim Marketlerini Tercih Etmesi:

- Yüksek enflasyon dönemlerinde tüketiciler, uygun fiyatlı perakendecilere yönelmektedir. BİM bu eğilimden faydalanarak pazar payını artırabilir.

2. Yurtdışı Genişleme:

- Fas ve Mısır’da büyüme potansiyelinin yüksek olduğu düşünülmektedir. BİM bu pazarlarda da “indirim market” konseptiyle penetrasyonunu artırabilir.

3. Verimlilik Artışı ve Yeni Ürün Girişleri:

- Tedarik zinciri, lojistik, depolama ve şirketin bisküvi-çikolata fabrikası gibi kendi üretim projeleriyle operasyonel verimlilik artırılabilir. Uygun fiyatlı özel markalı ürünlerin payı arttıkça marjlar da kısmen desteklenebilir.

7. SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Son Bir Yılın Özeti:

BİM, 2Ç24’te 109,3 milyar TL’lik net satış ve 4,358 milyon TL net kâr açıklayarak nominal bazda büyümesini sürdürdü. Artan faaliyet giderleri ve personel maaş zamları FAVÖK marjını baskılamakta, ertelenmiş vergi gelirleri ve yatırım gelirleri net kârı destekledi. Şirket 2Ç24’te de hızlı mağaza açılışlarına devam etmiş, böylece pazar liderliğini korumuştur.

2Ç24 Rakamlarının Okuması:

Şirketin faaliyet kârlılığı (FAVÖK marjı) yılın ikinci çeyreğinde gerilemiş olsa da ciro artışı hedefleriyle uyumlu bir performans sergilemiştir. Enflasyonun düşme eğilimi, personel maliyet artışlarının ikinci yarıda ciro içindeki payını kısmen azaltabilir. Analistler, yıl sonu FAVÖK marjının (UMS-29 öncesi) %7,5 seviyesine gerileyebileceğini öngörmektedir.

Beş Yıllık Eğilim:

2019’dan bu yana BİM, indirim market segmentindeki liderliğini güçlendirmiş, yurtdışı operasyonlarını (Fas ve Mısır) büyütmüş, “File” konseptiyle orta segment müşterilere de ulaşmaya başlamıştır. Pandemi dönemi ve sonrasındaki yüksek enflasyon, BİM’in güçlü ciro artışına katkıda bulunmuştur. Öte yandan marj baskısı ve yoğun sermaye harcamaları sebebiyle serbest nakit akışı zaman zaman zorlanmaktadır.

Riskler ve Fırsatlar:

Kısa vadede personel maliyetlerinin yüksek seyri marjları baskılamaya devam edebilir. Diğer yandan, BİM'in büyük ölçekli alım gücü, lojistik avantajları ve özel markalı ürün portföyü uzun vadede rekabet avantajını korumasını sağlayacaktır. Makroekonomik istikrar ve enflasyonun kontrol altına alınması hâlinde, BİM fiyat liderliği stratejisini sürdürerek pazar payını daha da artırabilir.

Sonuç:

BİM, yüksek enflasyon dönemlerinde tüketicinin indirim marketlerine yönelme eğilimi sayesinde ciro büyümesini sürdürmektedir. 2Ç24 sonuçları, marj sıkışması ile net kârın farklı yönlere çekildiği bir tablo çizse de şirket, agresif mağaza açılışları ve yurt dışı büyümesi ile pozitif uzun vadeli bir hikâye sunmaktadır. Operasyonel maliyet artışlarını dengeleme kabiliyeti, etkin tedarik zinciri yönetimi, özel markalı ürünlerin gelişimi ve "File" konseptinin büyümesi BİM'in orta-uzun vadede güçlü konumunu destekleyecek faktörlerdir.

8. EKLER VE KAYNAKLAR

1. [KAP – BİM Birleşik Mağazalar A.Ş.](#)
2. 2Ç24 Kar Analizi Dokümanı ()
3. Sektör ve makro veriler: TUIK, çeşitli analist raporları

Yasal Uyarı: Bu rapor, genel bilgilendirme amaçlı hazırlanmıştır ve yatırım danışmanlığı faaliyeti kapsamında değildir. Yatırım kararları, bireylerin risk-getiri tercihleri göz önünde bulundurularak ve gerekirse uzman desteğiyle verilmelidir.

Sonuç olarak, BİM Birleşik Mağazalar A.Ş., gerek yurt içi gerekse yurt dışı operasyonlarıyla son bir yılda güçlü ciro artışını sürdürmüş; artan personel giderleri ve yatırım harcamaları nedeniyle faaliyet kârlılığında daralmalar yaşamış olsa da net kâr rakamını ertelenmiş vergi gelirleri ve yatırım gelirleriyle desteklemiştir. Beş yıllık periyotta da pandemi dönemini ve yüksek enflasyon koşullarını büyüyerek atlatan şirket, "indirim market" segmentinde üstünlük sağlamış ve bunu File gibi yeni konseptlerle çeşitlendirmiştir. Yatırımcılar açısından kısa vadeli marj baskısına rağmen, uzun vadede perakende sektöründe güçlü konumu ve yaygın şube ağından dolayı BİM hissesi izlenmeye değer bir seçenektir.