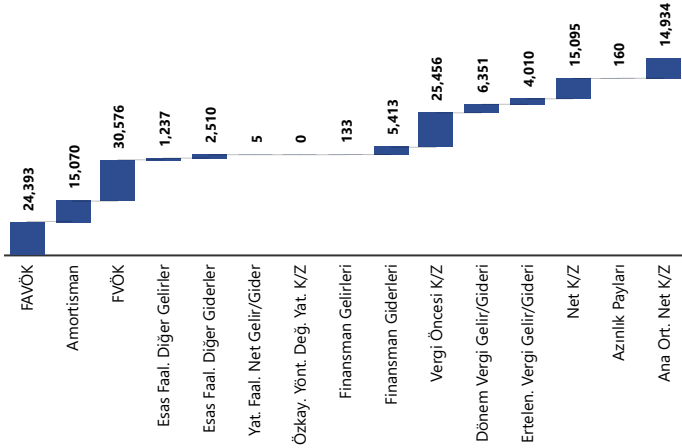


FAVÖK' ten Net Kara Gelişim (Mn TL) - Son Çeyrek



BIMAS'ın 2Ç26 sonuçları, dezenflasyonun kar marjı üzerindeki baskıyı çözmeye başladığına işaret etti. Hasılat yıllık %10 artışla 449,7 milyar TL'ye ulaşırken, FAVÖK 24,4 milyar TL ile FAVÖK marjını %4,8'den %5,4'e taşıdı; net kar 7,3 milyar TL'den 15,1 milyar TL'ye çıktı. Mağaza ağı 14.851'e (BİM Türkiye 13.032, FİLE 364, Fas 999, Mısır 456) genişledi ve dönemde 12,6 milyar TL yatırım gerçekleşti. Şirketin banka kredisi yok; borcun tamamına yakını TFRS 16 kira yükümlülüğünden (61,9 milyar TL) oluşuyor, kira dışı finansal borç ihmal edilebilir düzeyde, ve ekli net işletme sermayesiyle (ticari borçlar 111,5 milyar TL, stoklar 70,9 milyar TL) çalışıyor. Şirketin banka kredisine ihtiyaç duymadan büyümesi, sert indirim formatının nakit yaratma gücünü ve tedarikçi finansmanına dayalı işletme modelinin sürdürülebilirliğini bir kez daha teyit etmiş; bilanço tarafındaki bu sağlamlık, önümüzdeki dönemde planlanan yatırımların dış finansmana bağımlı kalmadan sürdürülebileceğine işaret etmektedir.

Değerleme reel bazda (TMS 29, 30.06.2026 alım gücü) kuruldu. Büyümenin ana kaynağı, Türkiye ağıının doygunluğa yaklaşmasıyla FİLE, Fas ve Mısır'a kayan açılış temposu ve asgari ücret artışının TÜFE'nin altında kalmasıyla kısa vadede bastırılan, sonra kademeli toparlanan personel gideridir; bu ikisi hasılat büyümesini ve FAVÖK marjını şirketin kendi beklenti aralığıyla uyumlu bir patikaya taşımaktadır. Brüt marj, özel markalı ürün payının ve üretim iştiraklerinin ölçek kazanımıyla, tarihsel bandın hafif üzerine çıkmaktadır. Dost Katılım Bankası, BDDK'dan yalnızca kuruluş izni aldığından değerlememize yalnızca tahsilat süresindeki ölçülü bir iyileşme üzerinden dolaylı yansıtılmış, modelin dışında kalan bir opsiyonallite olarak bırakılmıştır. Yurt dışı operasyonların büyümeye görece küçük fakat artan katkısı, coğrafi çeşitlenmeyi destekleyen ikincil bir unsur olarak değerlendirilmektedir.

Değerleme tarafında, mağaza başı reel ciro büyümesinin kademeli toparlanması, dikey entegrasyonun brüt marja katkısı ve kira ödemelerinin gider gösterilmesi, hissenin orta vadeli potansiyelini destekleyen temel unsurlardır. Bu doğrultuda belirlediğimiz 580,00 TL hedef fiyat, 382,00 TL'lik kapanışa göre %52 yükseliş potansiyeline işaret etmektedir. Muhafazakar bir iskonto oranı ve ölçülü bir terminal büyüme varsayımıyla kurulan değerlemede firma değerinin büyük bölümü terminal dönemden gelmekte; kullanılan özkaynak risk primi ve kira giderinin vergisel etkisinin iskonto oranıyla çakışmayacak şekilde ayrıştırılması, konsensüs medyanının üzerinde kalmamızın başlıca kaynaklarıdır. Buna karşılık, terminal FAVÖK marjının tarihsel zirveye yakın seviyede sabitlenmesi, sert indirim rekabetinin yoğunlaşması ve işletme sermayesi varsayımlarındaki ölçülü iyileşmenin öngörülenden yavaş gerçekleşmesi başlıca risk unsurları arasında yer almaktadır.

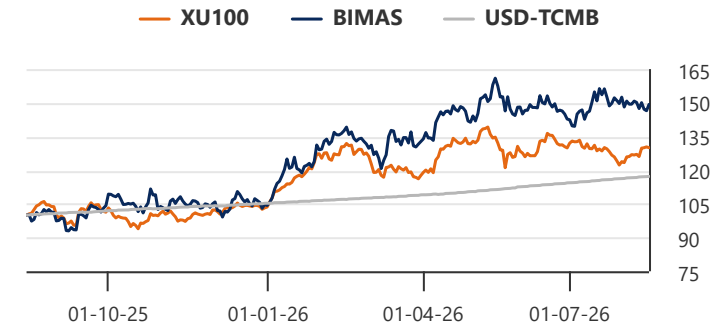
Hedef Fiyat	Hisse Fiyatı	Getiri Potansiyeli	Öneri
580,00₺	382.00₺	%52	AL

Hisse Bilgileri	
Sektör	Perakende Ticaret
BİST İşlem Pazarı	Yıldız Pazar
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU030
Ödenmiş Sermaye (Mn TL)	1,200
Özkaynaklar (Mn TL)	201,353
Piyasa Değeri (Mn TL)	458,400
Halka Açıklık Oranı (%)	68.0
Fiyat Kazanç	15.5
PD/DD	2.3

Ortaklık Yapısı	Pay (%)	Pay Tutarı (Mn TL)
DİĞER	71.3	855
MERKEZ BEREKET GIDA SANAYİ VE TİCARET...	15.4	185
NASPAK GIDA SANAYİ VE TİCARET ANONİM ...	11.9	143

Fiyat & Performans	Haftalık	Aylık	Yıllık
Fiyat			
En Düşük	370.25	370.25	236.44
En Yüksek	386.25	408.25	422.80
Ortalama	378.90	385.23	321.87
Getiri			
BIMAS	-0.6%	-1.0%	49.3%
BİST100 - Göreceli	-2.8%	-2.1%	14.8%

Son 1 Yılda 100 TL Ne Oldu?



Gelir Tablosu (Mn TL)	6A25	6A26	Değ.	2Ç25	2Ç26	Değ.
Net Satışlar	409,303	449,695	9.9%	202,427	221,904	9.6%
Brüt Kar	77,804	85,809	10.3%	41,590	42,674	2.6%
Esas Faaliyet Karı	3,580	9,323	160.4%	4,838	6,301	30.2%
FAVÖK	19,846	24,393	22.9%	12,448	13,571	9.0%
Net Kar/Zarar	7,346	14,934	103.3%	3,558	8,020	125.4%
Marjlar						
Brüt Kar Marjı	19.0%	19.1%	0.1 yp	20.5%	19.2%	-1.3 yp
EFK Kar Marjı	0.9%	2.1%	1.2 yp	2.4%	2.8%	0.4 yp
FAVÖK Marjı	4.8%	5.4%	0.6 yp	6.1%	6.1%	0.0 yp
Net Kar Marjı	1.8%	3.3%	1.5 yp	1.8%	3.6%	1.9 yp

Aktifler (Mn TL)	2024/06	Dikey	2025/06	Dikey	2026/03	Dikey	2026/06	Dikey	Değ.
Dönen Varlıklar	132,198	36.9%	131,081	33.6%	155,572	36.5%	152,412	35.6%	-2.0%
Nakit ve Benzerleri	8,381	2.3%	3,859	1.0%	5,330	1.3%	4,326	1.0%	-18.8%
Ticari Alacaklar	35,137	9.8%	37,652	9.6%	41,266	9.7%	42,525	9.9%	3.1%
Stoklar	66,782	18.7%	66,316	17.0%	67,225	15.8%	70,885	16.5%	5.4%
Duran Varlıklar	225,666	63.1%	259,258	66.4%	270,664	63.5%	276,163	64.4%	2.0%
Finansal Yatırımlar	9,822	2.7%	8,394	2.2%	5,247	1.2%	6,253	1.5%	19.2%
Maddi Duran Varlıklar	117,103	32.7%	143,582	36.8%	155,806	36.6%	159,502	37.2%	2.4%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	312	0.1%	342	0.1%	345	0.1%	326	0.1%	-5.3%
Toplam Varlıklar (Aktifler)	357,864	100.0%	390,339	100.0%	426,237	100.0%	428,574	100.0%	0.5%

Pasifler (Mn TL)	2024/06	Dikey	2025/06	Dikey	2026/03	Dikey	2026/06	Dikey	Değ.
Kısa Vadeli Yükümlülükler	140,169	39.2%	138,277	35.4%	145,649	34.2%	147,698	34.5%	1.4%
Kısa Vadeli Borçlanmalar	11,842	3.3%	13,598	3.5%	15,134	3.6%	15,350	3.6%	1.4%
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	a.d.
Ticari Borçlar	107,421	30.0%	105,664	27.1%	109,269	25.6%	111,496	26.0%	2.0%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	58,242	16.3%	71,462	18.3%	76,413	17.9%	77,739	18.1%	1.7%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	42,857	12.0%	47,782	12.2%	47,014	11.0%	47,243	11.0%	0.5%
Toplam Yükümlülükler	198,412	55.4%	209,739	53.7%	222,061	52.1%	225,437	52.6%	1.5%
Toplam Özkaynaklar	158,138	44.2%	179,134	45.9%	202,230	47.4%	201,353	47.0%	-0.4%
Ödenmiş Sermaye	1,083	0.3%	793	0.2%	642	0.2%	1,200	0.3%	86.9%
Geçmiş Yıl Karları veya Zararları	98,155	27.4%	112,906	28.9%	134,589	31.6%	124,745	29.1%	-7.3%
Net Dönem Karı veya Zararı	15,572	4.4%	7,336	1.9%	7,011	1.6%	15,095	3.5%	115.3%
Toplam Kaynaklar (Pasifler)	357,864	100.0%	390,339	100.0%	426,237	100.0%	428,574	100.0%	0.5%

Gelir Tablosu (Mn TL)	2024/06	Dikey	2025/06	Dikey	2026/03	Dikey	2026/06	Dikey	Değ.
Net Satışlar	395,620	100.0%	409,303	100.0%	227,791	100.0%	449,695	100.0%	9.9%
Satışların Maliyeti	328,413	83.0%	331,499	81.0%	184,656	81.1%	363,886	80.9%	9.8%
Brüt Kar (Zarar)	67,207	17.0%	77,804	19.0%	43,135	18.9%	85,809	19.1%	10.3%
Faaliyet Giderleri	64,952	16.4%	74,224	18.1%	40,113	17.6%	76,487	17.0%	3.0%
Genel Yönetim Giderleri	8,510	2.2%	9,028	2.2%	4,820	2.1%	8,870	2.0%	-1.7%
Pazarlama Giderleri	56,442	14.3%	65,196	15.9%	35,293	15.5%	67,616	15.0%	3.7%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	a.d.
Net Esas Faaliyet Karı veya Zararı	2,255	0.6%	3,580	0.9%	3,022	1.3%	9,323	2.1%	160.4%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	885	0.2%	1,152	0.3%	633	0.3%	1,237	0.3%	7.3%
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	566	0.1%	1,559	0.4%	937	0.4%	2,510	0.6%	61.0%
Esas Faaliyet Karı veya Zararı	2,575	0.7%	3,173	0.8%	2,718	1.2%	8,050	1.8%	153.7%
FAVÖK (Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kar)	15,130	3.8%	19,846	4.8%	10,821	4.8%	24,393	5.4%	22.9%
Faaliyet Karı veya Zararı	2,575	0.7%	3,173	0.8%	2,718	1.2%	8,050	1.8%	153.7%
Finansman Gelirleri	125	0.0%	63	0.0%	46	0.0%	133	0.0%	109.8%
Finansman Giderleri	3,678	0.9%	4,744	1.2%	2,681	1.2%	5,413	1.2%	14.1%
Vergi Öncesi Kar veya Zarar	20,107	5.1%	15,231	3.7%	12,985	5.7%	25,456	5.7%	67.1%
Ana Ortaklık Dönem Karı veya Zararı	15,567	3.9%	7,346	1.8%	6,914	3.0%	14,934	3.3%	103.3%

Finansal Oranlar

KARLILIK	2024/06	2024/09	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06
Brüt Kar Marjı (Çeyreklik)	16.8%	17.7%	18.2%	17.5%	20.5%	20.1%	19.2%	18.9%	19.2%
EFK Marjı (Çeyreklik)	0.0%	1.1%	1.9%	-0.6%	2.4%	3.6%	3.8%	1.3%	2.8%
FAVÖK Marjı (Çeyreklik)	3.3%	4.3%	5.4%	3.6%	6.1%	7.4%	6.9%	4.8%	6.1%
Net Kar Marjı (Çeyreklik)	4.1%	3.5%	3.0%	1.8%	1.8%	2.9%	3.7%	3.0%	3.6%
Özsermaye Karlılık	25.7%	22.1%	17.2%	14.5%	11.5%	10.8%	11.8%	13.1%	15.0%
Aktif Karlılık	11.6%	9.9%	7.9%	6.7%	5.4%	5.1%	5.5%	6.2%	7.1%

BÜYÜME	2024/06	2024/09	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06
Net Satış Büyüme (Çeyreklik)	7.6%	8.9%	5.3%	3.1%	3.8%	7.0%	10.1%	10.1%	9.6%
EFK Büyüme (Çeyreklik)	-	-68.1%	-	-	-	263.2%	118.2%	-	30.2%
Faaliyet Giderleri Büyüme (Çeyreklik)	21.7%	19.9%	23.6%	16.2%	12.4%	5.6%	4.4%	7.0%	-1.0%
FAVÖK Büyüme (Çeyreklik)	-20.6%	-31.1%	194.5%	-14.0%	90.8%	82.7%	40.6%	46.3%	9.0%
Net Kar Büyüme (Çeyreklik)	13.3%	-42.6%	-52.6%	-49.5%	-55.9%	-9.1%	36.2%	82.5%	125.4%

BORÇLULUK	2024/06	2024/09	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06
Finansal Borç / Toplam Borç	27.6%	27.7%	31.5%	27.4%	29.3%	28.2%	30.8%	28.0%	27.8%
Toplam Borç / Özsermaye	125.5%	121.3%	99.7%	116.5%	117.1%	113.9%	103.3%	109.8%	112.0%
Net Borç / FAVÖK	0.9%	0.9%	0.8%	0.8%	0.7%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%
Cari Oran	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%	0.9%	1.0%	1.0%	1.1%	1.0%

FAALİYET	2024/06	2024/09	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06
Ticari Alacak Devir Süresi (Gün)	17.5%	17.2%	17.0%	16.6%	16.7%	16.9%	16.9%	16.9%	17.0%
Stok Devir Süresi (Gün)	38.0%	36.0%	35.6%	34.4%	34.4%	35.2%	35.4%	34.7%	34.4%
Ticari Borç Devir Süresi (Gün)	61.4%	60.4%	59.5%	59.0%	58.9%	58.1%	58.1%	55.9%	55.2%
Nakit Döndürme Süresi (Gün)	-5.8%	-7.2%	-6.9%	-8.0%	-7.7%	-6.0%	-5.7%	-4.3%	-3.8%

YASAL UYARI BÖLÜMÜ

Burada yer alan bilgiler Trive Yatırım tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. 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, herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Trive Yatırım tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Trive Yatırım sorumlu değildir.