

MIGROS

1Ç25'te beklentilerin üzerinde net kar...

A. Can TUĞLU

Analist

atuglu@sekeryatirim.com

Migros 1Ç25'te TMS-29 enflasyon muhasebesi etkileri dahil 981mn TL net kar açıkladı (1Ç24: 1.715mn TL net kar). Açıklanan kar rakamı, RT piyasa ortalama beklentisi olan 422mn TL'nin ve bizim beklentimiz olan 294mn TL'nin oldukça üzerinde gerçekleşmiştir. Güçlü brüt karlılığa rağmen özellikle personel giderlerindeki artışın etkisiyle yükselen faaliyet giderlerinin negatif etkisi, vadeli alım faiz giderindeki artış, 1Ç24'e göre düşüş gösteren parasal kazanç ve yükseliş gösteren ertelenmiş vergi giderleri, net karın 1Ç24'e göre düşüş göstermesine neden olmuştur.

Satış gelirleri tarafında Şirket; TMS-29 enflasyon muhasebesi etkileri dahil yıllık %8,5'lik artışla 78.437mn TL net satış geliri elde etmiştir (1Ç24: 72.318mn TL) (RT Piyasa Ort.: 79.186mn TL, Şeker: 78.469mn TL). 1Ç25'te; artan mağaza sayısı & bunun sağladığı destekle satış alanlarının büyümesi, fiyat indirim kampanyaları, e-ticaret kanallarının net satışlar üzerindeki pozitif katkısını (tütün & alkol hariç 2024'te toplam satışlardaki payı: %18,5) sürdürmesi ile birlikte Şirket, 1Ç5'te satış gelirlerini yıllık %8,5 oranında artırmıştır. Online satış kanallarında büyümenin devam etmesi, online hizmet veren mağaza sayısında (1Ç24: 1.137 adet, 1Ç25: 1.452 adet, +315 adet) gözlemlenen artış ve fiziksel mağazaların başarılı operasyonları ile Şirket, satış gelirlerini 1Ç25'te artırmıştır.

Şirket'in FMCG Pazar payı gelişimine bakıldığında; fiyat indirimleri & çoklu kanallarda büyüme stratejisiyle modern FMCG pazarında Şirket 1Ç25'te %16,3'lük (1Ç24: %15,8), toplam FMCG pazarında ise %10,2'lik (1Ç24: %9,5) pazar payına sahip olmuştur. Ek olarak; Şirket'in net mağaza sayısı 1Ç24'e göre 256 adet artış göstererek 1Ç25'te 3.642 adet olmuştur. Bu gelişmeye paralel olarak Şirket'in satış alanı 1Ç25'te yıllık %5,0'lik yükseliş göstermiştir.

Şirket, TMS-29 enflasyon muhasebesi etkileri dahil 1Ç25'te 3.387mn TL'lik FAVÖK rakamı açıklamıştır (1Ç24: 864mn TL) (RT Piyasa ort.: 3.620mn TL, Şeker: 3.472mn TL). Şirket'in 1Ç25'te FAVÖK marjı %4,7 seviyesine yükselmiştir. Şirket'in brüt kâr marjı ise geçen seneye göre artış göstererek 1Ç25'te %24,2 olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in borçluluk tarafına bakıldığında; operasyonlardan yaratılan güçlü nakit akışı sayesinde net borç pozisyonunda önemli ölçüde iyileşme sağlayan Migros'a olan olumlu bakışımızı korumaya devam ediyoruz. Şirket'in 1Ç25 sonunda 1Ç24'e göre toplam finansal borcu (TMS-29 Etkisi dahil, TFRS-16 etkisi hariç) yıllık %51 düşüş göstererek 1.071mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir (1Ç24: 2.182mn TL). 1Ç25 sonu itibarıyla de Şirket net nakit pozisyonu artış göstermiş olup yıllık %6 yükseliş göstererek 18.383mn TL seviyesine ulaşmıştır (TRFS 16 etkisi hariç). Şirket'in serbest nakit akımları ise 1Ç25'te enflasyon muhasebesi etkisi dahil KDV alacaklarının takvim etkisi ve diğer tek seferlik bilanço kalemlerinin etkisiyle düşüş göstererek -3.225mn TL'ye (1Ç24: 2.714mn TL) ulaşmıştır.

2025 Beklentileri: Migros 2025 yılında TMS-29 enflasyon muhasebesi etkileri dahil %8-%10'luk reel satış büyümesi beklemektedir. Şirket, TMS-29 dahil %6,0 aralığında FAVÖK marjı beklemektedir. Migros, aynı zamanda 2025 yılı sonundaki yeni mağaza açma hedefini ~250 mağaza olarak korumuş olup yatırım harcaması/satışlar beklentisini ise %2,5-%3,0 olarak belirlemiştir. Operasyonel olarak hem satış gelirleri hem de online faaliyetler açısından büyümesini takdir ettiğimiz Migros'un yüksek enflasyon ortamında rekabetçi pazar koşullarına rağmen FMCG pazar payını koruyabilmesini/artırmasını olumlu buluyoruz. Ayrıca; online kanalları oldukça etkin şekilde kullanabilen Migros'un çeşitli işbirlikleriyle yaratmış olduğu iş kollarının da ilerleyen dönemlerde katkılarının artarak devam edeceğini düşünüyoruz.

“AL”

Hedef Fiyat: 750.00 TL

Önceki Hedef Fiyat: 750.00 TL

Getiri Potansiyeli: %47,5

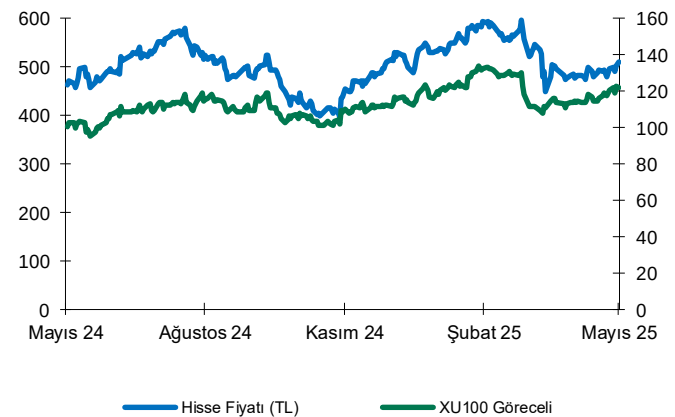
	TL	US\$
Fiyat	508,50	13,19
BİST 100	9.279	241
US\$ (MB Alış):	38,62	
52 Hafta Yüksek:	595,50	17,52
52 Hafta Düşük:	395,47	11,54
Bloomberg/Reuters Kodu:	MGROS.TI / MGROS.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	181,1	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri (TL Mn):	92.066		2.388
Halka Açık PD (TL Mn):	46.954		1.218

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	4,7	14,9	-7,0
US\$ Getiri (%):	3,0	-4,0	-15,1
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	7,0	26,9	-1,5
Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	916,94		
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	26,34		

Beta	0,92
Yıllık Volatilité (Hisse)	0,35
Yıllık Volatilité (BİST 100)	0,25

Ortaklık Yapısı	%
MH Perakendecilik	49,2
Migros Ticaret A.Ş.	1,6
Diğer	49,2
Toplam	100,0



Şirket için hedef fiyatımız olan **750,00 TL'yi** ve **"AL"** tavsiyemizi koruyoruz. Migros'un operasyonel olarak faaliyet yapısını beğenmekte; açık döviz pozisyonunun kalmamasıyla birlikte net nakit pozisyonunu sürdürmesinin de önemli bir gelişme olduğunu hesaba katmaktayız.

Tablo 2: Temel Finansal Tablolar

BİLANÇO (TL Mn) (TMS-29 Etkisi)	2024	1Ç25	%
Dönen Varlıklar	63.500	57.114	-10,1%
Duran Varlıklar	101.660	105.291	3,6%
Toplam Varlıklar	165.159	162.405	-1,7%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	78.160	71.665	-8,3%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	21.513	26.297	22,2%
Toplam Yükümlülükler	101.673	97.962	-3,6%
Özkaynaklar	63.487	64.443	1,5%
Toplam Kaynaklar	165.159	162.405	-1,7%

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

Tablo 2: Özet Gelir Tablosu

Milyon TL	2023/12K	2024/12K	Yıllık	1Ç24	1Ç25	Yıllık
Satış Gelirleri	262.132	293.780	12,1%	72.318	78.437	8,5%
Brüt Kar	48.962	68.004	38,9%	14.629	19.017	30,0%
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>18,7%</i>	<i>23,1%</i>	<i>4.5 yp.</i>	<i>20,2%</i>	<i>24,2%</i>	<i>4.0 yp.</i>
Operasyonel Kar	-4.397	5.818	A.D.	-1.663	533	A.D.
<i>Operasyonel Kar Marjı</i>	<i>-1,7%</i>	<i>2,0%</i>	<i>3.7 yp.</i>	<i>-2,3%</i>	<i>0,7%</i>	<i>3.0 yp.</i>
FAVÖK	4.537	15.796	248,2%	864	3.687	326,6%
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>1,7%</i>	<i>5,4%</i>	<i>3.6 yp.</i>	<i>1,2%</i>	<i>4,7%</i>	<i>3.5 yp.</i>
Net Kar	12.747	6.340	-50,3%	1.715	981	-42,8%
<i>Net Kar Marjı</i>	<i>4,9%</i>	<i>2,2%</i>	<i>-2.7 yp.</i>	<i>2,4%</i>	<i>1,3%</i>	<i>-1.1 yp.</i>

Kaynak: Migros, 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 dayanarak 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