

MIGROS

3Ç25'te güçlü finansal sonuçlarla beklentilerin üzerinde net kar...

A. Can TUĞLU

Analist

atuglu@sekeryatirim.com

Migros 3Ç25'te TMS-29'a göre RT ort. beklentisi 1.913mn TL'nin ve bizim beklentimiz 2.083mn TL'nin oldukça üzerinde 3.949mn TL net kar açıkladı (3Ç24: 4.208mn TL net kar). Net finansman ve vadeli alım faiz giderleri net karı baskılasa da kuvvetli faaliyet karlılığı ve parasal kazanç 3Ç25'te net kar üzerinde etkili oldu.

TMS-29 etkileri dahil Şirket, yıllık **%7,7'lik artışla 106.883mn TL net satış geliri** elde etti (3Ç24: 99.287mn TL) (RT Ort.: 106.236mn TL, Şeker: 106.045mn TL). 3Ç25'te; birebir mağazalarda reel sepet ve trafik büyümesi, e-ticaret kanallarının net pozitif katkısı (tütün & alkol hariç 9A25'te satışlardaki payı: %20,4) gelirlerdeki artışta rol oynadı. Online kanallarının katkısı, online hizmet veren mağaza sayısında (3Ç24: 1.289 adet, 3Ç25: 1.881 adet) artış ve sezonluk mağazaların güçlü performansı 3Ç25'te ciro büyümesini destekledi. Etkili promosyonlar & çoklu kanallarda büyüme stratejisiyle **modern FMCG pazarında** Şirket 9A25'te **%16,8'lik** (9A24: %16,2), **toplam FMCG pazarında** ise **%10,1'lik** (9A24: %9,5) pazar payı elde ederken mağaza sayısı ise 9A25'te 3.730 oldu.

Şirket, TMS-29 dahil 3Ç25'te 9.412mn TL'lik FAVÖK yaratırken (3Ç24: 7.577mn TL) (RT ort.: 7.727mn TL, Şeker: 7.866mn TL) FAVÖK marjı stoklardaki enflasyon düzeltmesi etkisinin düşmesiyle 1.2 yp artarak **%8,8'e** yükseldi. Brüt kâr marjı ise vadeli alım faizlerindeki olumlu etkiyle **%25,1'e** (3Ç24: %24,4) ulaştı.

Operasyonlardan yaratılan güçlü nakit akışı sayesinde borç pozisyonunda önemli ölçüde iyileşme sağlayan Migros'a olan olumlu bakışımızı korumaya devam ediyoruz. Şirket'in **3Ç25 sonu finansal borcu** (TMS-29 dahil, TFRS-16 hariç) yıllık %30 düşerek 1.445mn TL seviyesine geldi. Şirket'in **3Ç25 sonu net nakit pozisyonu** yıllık %4 artarak 29.637mn TL'ye ulaşırken (TRFS-16 hariç) **SNA 3Ç24'teki** varlık satışlarından tek seferlik nakit girişlerinin etkisiyle düşerek 7.653mn TL'ye (varlık satışları hariç: yıllık +%19) geriledi.

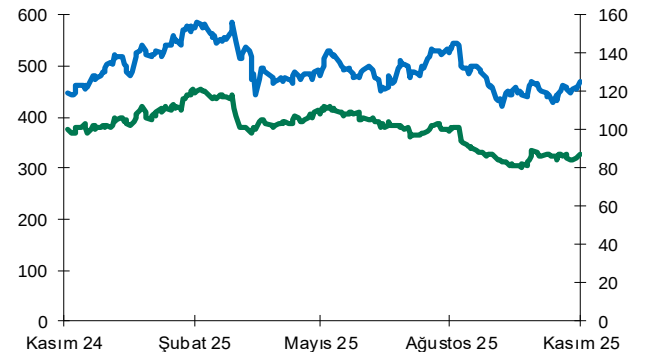
“AL”

Hedef Fiyat: 780.00 TL

Önceki Hedef Fiyat: 750.00 TL

Getiri Potansiyeli: %65,9

	TL	US\$	
Fiyat	470,25	11,19	
BİST 100	11.073	263	
US\$ (MB Alış):	42,12		
52 Hafta Yüksek:	587,28	16,30	
52 Hafta Düşük:	422,00	10,24	
Bloomberg/Reuters Kodu:	MGROS.TI / MGROS.IS		
Hisse Senedi Sayısı (Mn):	181,1		
	(TL Mn)	(US\$ Mn)	
Piyasa Değeri (TL Mn):	85.141	2.025	
Halka Açık PD (TL Mn):	43.422	1.033	
	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	1,6	9,6	-12,8
US\$ Getiri (%):	0,3	-10,6	-27,0
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	-1,5	-12,3	-22,6
Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	1.000,93		
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	26,21		
Beta	0,89		
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,32		
Yıllık Volatilite (BİST 100)	0,25		
Ortaklık Yapısı	%		
MH Perakendecilik	49,2		
Migros Ticaret A.Ş.	1,6		
Diğer	49,2		
Toplam	100,0		



Hisse Fiyatı (TL)

XU100 Göreceli

2025 Beklentileri: Migros 2025'te TMS-29 dahil %6-%7'lik (Önceki: %8-%10) reel satış büyümesi, %6,5 (Önceki: ~%6,0) FAVÖK marjı beklemektedir. Migros'un 2025 sonu mağaza açma hedefi ~250 mağaza, yatırım harcaması/satışlar beklentisi %2,5-%3,0 aralığındadır. Operasyonel olarak hem satış gelirleri hem de online faaliyetlerdeki büyümesini takdir ettiğimiz Migros'un yüksek enflasyon ortamında rekabetçi koşullara rağmen FMCG pazar payını artırmasını olumlu buluyoruz. Online kanalları etkin şekilde kullanan Migros'un iştirakleriyle yaratmış olduğu iş kollarının katkılarının artarak devam edeceğini düşünüyoruz. Şirket için hedef fiyatımızı hafif yukarı revize ederek **780,00 TL'ye taşıyor** ve **"AL"** tavsiyemizi koruyoruz. Migros'un net nakit pozisyonunu sürdürebilmesinin ve SNA yaratmaya devam etmesinin önemli bir gelişme olduğunun altını çiziyoruz.

Tablo 2: Temel Finansal Tablolar

BİLANÇO (TL Mn) (TMS-29 Etkisi)	2024	9A25	%
Dönen Varlıklar	72.366	70.271	-2,9%
Duran Varlıklar	115.853	125.127	8,0%
Toplam Varlıklar	188.219	195.398	3,8%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	89.072	87.034	-2,3%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	26.796	31.957	19,3%
Toplam Yükümlülükler	115.868	118.991	2,7%
Özkaynaklar	72.351	76.406	5,6%
Toplam Kaynaklar	188.219	195.398	3,8%

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

Tablo 2: Özet Gelir Tablosu

Milyon TL	9A24	9A25	Yıllık	3Ç24	3Ç25	Yıllık
Satış Gelirleri	274.985	294.848	7,2%	99.287	106.883	7,7%
Brüt Kar	62.284	72.047	15,7%	24.245	26.856	10,8%
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>22,7%</i>	<i>24,4%</i>		<i>24,4%</i>	<i>25,1%</i>	
Operasyonel Kar	4.605	7.657	66,3%	4.561	5.363	17,6%
<i>Operasyonel Kar Marjı</i>	<i>1,7%</i>	<i>2,6%</i>		<i>4,6%</i>	<i>5,0%</i>	
FAVÖK	13.438	18.984	41,3%	7.577	9.412	24,2%
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>4,9%</i>	<i>6,4%</i>		<i>7,6%</i>	<i>8,8%</i>	
Net Kar	7.039	5.369	-23,7%	4.208	3.949	-6,1%
<i>Net Kar Marjı</i>	<i>2,6%</i>	<i>1,8%</i>		<i>4,2%</i>	<i>3,7%</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