

Şirket/Fiyat Bilgileri ve Tavsiye

Hisse Kodu	:	MGROS
Sektör	:	Perakende Ticaret
Halka Açıklık Oranı	:	51.00
Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺112,434,678.69
Halka Açık Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺20,212,009.63
Firma Değeri(Bin TL)	:	₺116,325,945.69
Son Kapanış Fiyatı(TL)	:	621.00
Hedef Fiyat(TL)	:	858.51
Tavsiye	:	AL
Potansiyel Getiri(%)	:	38.25

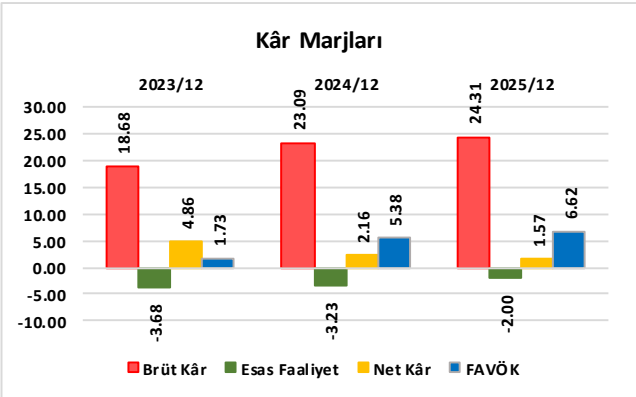
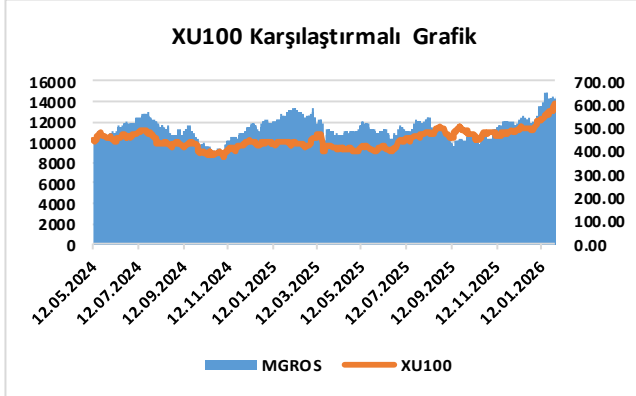
Özet Finansal Bilgiler(Bin TL)

Dönen Varlıklar	:	₺76,260,429.00
Duran Varlıklar	:	₺133,322,850.00
Kısa Vadeli Yükümlülükler	:	₺96,259,374.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	:	₺33,411,199.00
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	:	₺79,034,025.00
Hasılat	:	₺412,756,429.00
Satışların Maliyeti	:	₺312,409,547.00
Brüt Kar (Zarar)	:	₺100,346,882.00
FAVÖK	:	₺27,320,005.00
Dönem Net Kârı(Ana Ortaklık Payları)	:	₺6,467,130.00

Çarpanlar

FD/FAVÖK	:	4.26
F/K	:	17.39
PD/DD	:	1.42
Öz Sermaye Kârlılığı	:	8.40

BİST100 Karşılaştırması ve Kâr Marjları



Migros Ticaret (MGROS)

Hasılattan Gelen Katkı, Faaliyet Kâr Marjlarını İyileştirmiştir!

Şirketin, 2025/12 döneminde elde ettiği **Hasılat**; geçen yılın aynı dönemine(2024/12) göre 28,22 Milyar TL(yüzde 7,34) civarında artış göstermiş ve **412,76 Milyar TL** olmuştur. **Satışların Maliyeti** ise; aynı dönemler arasında 16,66 Milyar TL civarında(yüzde 5,63) artışla, **312,41 Milyar TL** tutarında gerçekleşmiştir. Satışların Maliyeti'ndeki artışın, Hasılat tarafındaki artıştan 11,56 Milyar TL civarında düşük olması(+) sonrasında; şirketin **Brüt Kâr** rakamı, geçen yılın aynı dönemine göre aynı tutarda(11,56 Milyar TL) artmış ve cari dönemde **100,35 Milyar TL** düzeyinde yer almıştır. Böylece, şirketin Brüt Kâr marjı; geçen seneki yüzde 23,09 seviyesinden yüzde 24,31'e yükselmiştir.

Şirketin **Faaliyet Giderleri**; "Personel ve Amortisman Giderleri" öncülüğünde geçen yılın aynı dönemine göre 7,93 Milyar TL(yüzde 9,76) artışla **89,10 Milyar TL** olmuştur. 2024/12 döneminde 20,02 Milyar TL düzeyinde bulunan **Diğer Net Esas Faaliyet Giderleri** kalemi ise; cari dönemde 516,2 Milyon TL iyileşme göstermiş ve **19,50 Milyar TL** olarak gerçekleşmiştir. Bu iki ana faaliyet gider kaleminden gelen 7,41 Milyar TL'lik negatif etkiye karşın, Brüt Kâr'dan gelen 11,56 Milyar TL'lik pozitiflik sonrasında; şirketin **Esas Faaliyet Kârı/Zararı**'nda, geçen yılın aynı dönemine göre 4,15 Milyar TL civarında(yüzde 33,46) iyileşmeyle cari dönemde **8,25 Milyar TL** tutarında **Zarar** oluşmuştur. Amortisman giderlerinin dahil edilip, kur farkları ve tek seferlik diğer kalemlerin dahil edilmediği **FAVÖK** rakamı ise; senelik bazda 6,64 Milyar TL düzeyinde(yüzde 32,14) güçlü artış göstererek **27,32 Milyar TL** civarında gerçekleşmiştir. Şirketin **Esas Faaliyet Kârı/Zararı** marjı; önceki senenin aynı dönemindeki yüzde -(eksi) 3,23 düzeyinden yüzde -(eksi) 2,00'a iyileşirken, FAVÖK marjı ise; yüzde 5,38'den yüzde 6,62'ye yükselmiştir.

Faaliyet Dışı Kesimden Gelen Negatiflik, Net Kâr Üzerinde Baskıya Neden Olmuştur!

Geçen yılın aynı döneminde, 'Bağlı Ortaklık Satış Kârı' alt kaleminin büyük orandaki etkisiyle 352,9 Milyon TL tutarında yer alan **Net Yatırım Faaliyet Gelirleri**; cari dönemde 88,69 Milyon TL olmuştur. **Finansman Giderleri** ise; "Kredi Kartı Komisyon Giderleri" ve "Kiralama Yükümlülükleri Faiz Giderleri" alt kalemlerindeki artışların etkisiyle, senelik bazda 1,41 Milyar TL düzeyinde yükselmiş ve **3,63 Milyar TL** tutarında gerçekleşmiştir. Keza, **Vergi Giderleri** tarafında; geçen yıla göre 680,0 Milyon TL'lik artış görülmüştür. Son olarak, TMS 29 Enflasyon Muhasebesi Uygulaması'nın etkilediği kısımdan gelen cari dönemdeki **21,10 Milyar TL'lik Net Parasal Pozisyon Kazancı** da; 2024/12 dönemine göre 3,56 Milyar TL düşük gelmiştir.

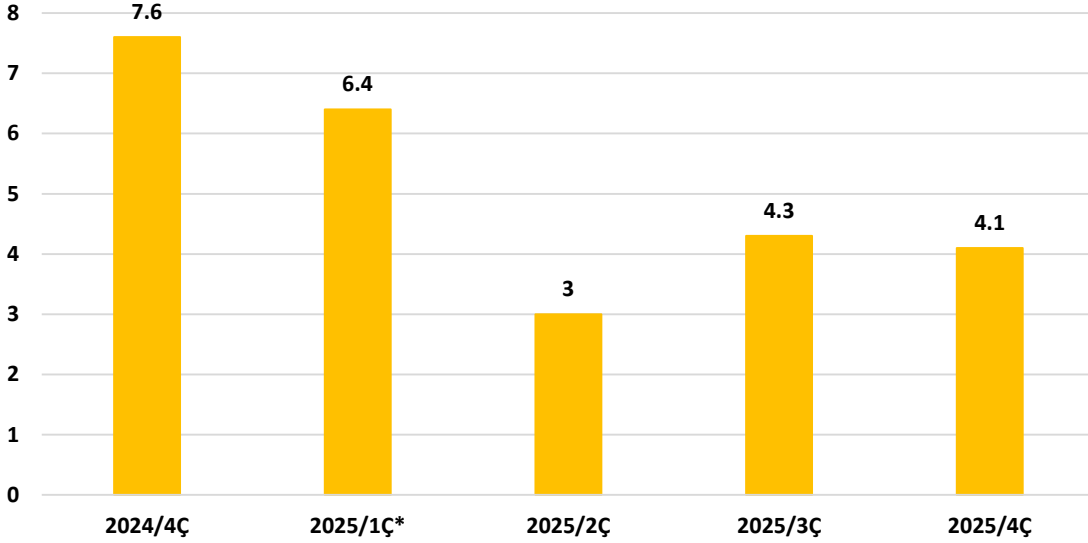
Özetle; faaliyet dışı kısımdaki ana kalemlerde 5,92 Milyar TL tutarında kötüleşme ortaya çıkmış ve bu rakamın Esas Faaliyet Kârı/Zararı kalemindeki iyileşmeden mahsup edilmesi sonrasında; şirketin **Dönem Net Kârı**, geçen yılın aynı dönemine göre 1,83 Milyar TL(yüzde 22,07) civarında azalışla **6,47 Milyar TL** olmuştur. Net Kâr marjı da; senelik bazda yüzde 2,16 seviyesinden yüzde 1,57'ye gerilemiştir.

Operasyonel Gelişmeler ve Beklentiler

➤ Şirketin cari dönemdeki operasyonlarının detaylarına baktığımızda;

- 2024 yılında Modern FMCG(Hızlı Tüketim Malları) pazarındaki Pazar payını senelik bazda 110 baz puan artışla yüzde 16,3'e çıkartan şirket, 2025 yılında da 50 baz puanlık artışla yüzde 16,8'e yükseltmiştir. Şirketin, e-Ticaret alanındaki Hızlı Tüketim Malları Pazar payı ise; 2024 yılına nazaran 180 baz puan artışla yüzde 21,6 düzeyinde yer almıştır. Bu gelişmeler sonrasında, şirketin toplam FMCG pazarından aldığı pay yüzde 9,6'dan yüzde 10,1'e yükselmiştir.
- Şirketin mağaza açılış programı kapsamında, 250 yeni mağaza açılış hedefini aşarak 259 mağaza açmıştır. Satış alanında yüzde 2,8 oranında büyüme kaydeden şirket, aynı zamanda online hizmet veren mağaza sayısını da 681 adet artırma(1422 adetten 2103'e) başarısı göstermiştir.
- Şirketin TMS 29 dahil yatırım harcamaları tutarı; geçen yıla göre yüzde 6,56 oranında artışla 13,81 Milyar TL olmuştur. Yatırım harcamalarının kırılımlarını incelediğimizde ise; yüzde 29'luk kısım BT, Ar-Ge, Jet kasalar ve Elektronik Fiyat Etiketleri yatırımları için, yüzde 26'luk kısım Mağaza ve DM'lerin Bakım Onarımı için, yüzde 19'luk kısım Yeni Mağazalar için, yüzde 13'lük kısım Yeni Dağıtım Merkezleri için, yüzde 10'luk kısım Güneş Enerjisi yatırımı için ve yüzde 3'lük kısım da İştirakler için harcanmıştır.
- Şirketin Faaliyet Giderlerinin Satışlara Oranı; 2024 yılındaki yüzde 21,1 düzeyinden yüzde 21,6'ya yükselirken, yıllık 50 baz puanlık artış görülen Amortisman ve İtfa Payları hariç tutulduğu bu oran yüzde 17,7 seviyesinde sabit kalmıştır. Şirketin personel sayısı; 31 Aralık 2024 tarihindeki 53 Bin 328 kişiden, 31 Aralık 2025 tarihi itibarıyla 55 Bin 434'e yükselmiştir.

Birebir Mağaza Satış Büyümesi(%)



NOT: 2024'ün 1.Çeyreğindeki artık yıl etkisi(29 Şubat) hariç tutulmuştur. Artık yıl etkisi dahil edildiğinde satış büyümesi %5.2'dir.

➤ Şirketin, 2026 yılı beklentileri şu şekildedir;

- 2025 yılında yüzde 7,3 oranında büyüme elde edilen konsolide satış büyümesi için 2026 yılı beklentisi; yüzde 5 ila yüzde 7 aralığındadır.
- 2025'i yüzde 6,6 oranında bitirilen TMS 29 etkisi dahil konsolide FAVÖK marjı için 2026 öngörüsü; yüzde 6 ila yüzde 7 aralığındadır.
- 2025 yılını 259 yeni mağaza açılışı ile kapatan şirketin, 2026 için yeni mağaza açılış hedefi 180 ila 200 arasındadır.
- 2025 yılını yüzde 3,3 seviyesinde tamamlanılan yatırım harcamaları/satışlar oranı için 2026 beklentisi yüzde 2,5 ila yüzde 3,0 aralığındadır.

Finansal Tahminler ve Değerleme

➤ Finansal Tahminler;

- 2025 yılını 412,76 Milyar TL hasılat tutarı ile kapatan Şirketin 2026 yılından itibaren cirosunda iyileşmenin devamını bekliyoruz. Ayrıca, satılan malın maliyet oranında 2025'e hemen hemen (çok sınırlı iyileşme) paralel bir gerçekleşme öngörürken, buna karşın 2019-2025 yılları arasında ortalama olarak yüzde 23,19 düzeyinde olan faaliyet giderlerinin 2026 yılından itibaren 2030 yılı sonuna kadar kademeli olarak bu ortalamaya yakınsamasını tahmin ediyoruz. Şirketin nakit akışlarına etki eden bazı önemli kalemlere ilişkin projeksiyonlarımızı aşağıdaki tablodan inceleyebilirsiniz;

Özet Finansallar	FİNANSAL TAHMİNLER(1000 TL)					
	2025/12	2026/12T	2027/12T	2028/12T	2029/12T	2030/12T
Hasılat	412,756,429	515,945,536	608,815,733	681,873,621	750,060,983	825,067,081
Satılan Malın/Hizmetin Maliyeti	312,409,547	389,538,880	459,655,878	514,814,584	566,296,042	622,925,646
SM(H)M Oranı	75.69%	75.50%	75.50%	75.50%	75.50%	75.50%
Brüt Kar	100,346,882	126,406,656	149,159,855	167,059,037	183,764,941	202,141,435
Brüt Kâr Marjı	24.31%	24.50%	24.50%	24.50%	24.50%	24.50%
Faaliyet Giderleri	108,599,486	131,566,112	152,203,933	170,468,405	180,014,636	198,016,099
Faaliyet Giderleri Oranı	26.31%	25.50%	25.00%	25.00%	24.00%	24.00%
Esas Faaliyet Karı	-8,252,604	-5,159,455	-3,044,079	-3,409,368	3,750,305	4,125,335
Esas Faaliyet Kârı Marjı	-2.00%	-1.00%	-0.50%	-0.50%	0.50%	0.50%
Amortisman Giderleri	16,070,079	20,637,821	25,570,261	29,320,566	33,752,744	38,778,153
Net Vergi Giderleri(Gelirleri)	-2,516,838	-2,513,606	-2,953,944	-2,955,262	-4,344,835	-4,370,815
Net Kâr(Ana ortaklığa ait)	6,467,130	10,054,422	11,815,776	11,821,050	17,379,339	17,483,259
Net Kâr Marjı	1.57%	1.95%	1.94%	1.73%	2.32%	2.12%
Sermaye Harcamaları	13,813,000	14,503,650	15,228,833	15,990,274	16,789,788	17,629,277
Temettü Ödemeleri	1,800,000	1,738,749	1,912,623	2,103,886	2,314,274	2,545,702
Net İşletme Sermayesi	-19,998,945	-22,998,787	-31,983,519	-30,139,150	-27,353,936	-23,420,331
Firmaya Serbest Nakit Akımları	9,488,873	24,344,691	31,920,499	36,124,484	66,962,368	74,514,215
İndirgenmiş Serbest Nakit Akımları		20,133,168	21,831,591	20,432,675	31,322,921	28,825,605
					Terminal	32,891,562

➤ Değerleme;

- Şirket değerlemesi için İNA(İndirgenmiş Nakit Akımları) yöntemini yüzde 100 ağırlık ile kullandık. Buna göre; 155,44 Milyar TL civarında hedef piyasa değerine ulaşılmış olup, hisse başına hedef fiyatımızı; daha önce belirlediğimiz 831,98 TL seviyesinden **858,51 TL**'ye yükseltiyoruz ve "AL" olan tavsiyemizi de koruyoruz.

Değerleme Bileşenleri(1000 TL)		
Yöntem	Ağırlık	Değerleme Sonucu
İndirgenmiş Nakit Akımları	100.0%	₺155,437,522.55
Uç Değer İskontosu		0.00%
Hedef Piyasa Değeri		₺155,437,522.55
Ödenmiş Sermaye		₺181,054.23
Hisse Başı Hedef Fiyat		₺858.51
Son Fiyat		₺621.00
Yükseliş Potansiyeli		38.25%

ÖZET BİLANÇO(Bin TL)	2025/12	2024/12	2025/2024		2024/2023	
			Yıllık Değişim(%)	2023/12	Yıllık Değişim(%)	
DÖNEN VARLIKLAR	76,260,429.00	75,516,831.00	0.98	54,684,664.00	38.10	
Nakit ve Nakit Benzerleri	27,783,954.00	29,482,562.00	-5.76	17,837,809.00	65.28	
Ticari Alacaklar	2,508,071.00	1,829,959.00	37.06	534,180.00	242.57	
Stoklar	41,241,056.00	40,775,672.00	1.14	31,660,576.00	28.79	
Peşin Ödenmiş Giderler	1,803,417.00	1,697,985.00	6.21	813,586.00	108.70	
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	1,291,311.00	201,326.00	541.40	-	0.00	
Diğer Dönen Varlıklar	110,189.00	75,690.00	45.58	99,394.00	-23.85	
DURAN VARLIKLAR	133,322,850.00	120,898,245.00	10.28	78,330,959.00	54.34	
Maddi Duran Varlıklar	48,302,284.00	42,308,590.00	14.17	29,301,055.00	44.39	
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	29,791,372.00	28,970,255.00	2.83	21,328,032.00	35.83	
Ertelemiş Vergi Varlığı	-	-	#SAYI/0!	-	0.00	
TOPLAM VARLIKLAR	209,583,279.00	196,415,076.00	6.70	133,015,623.00	47.66	
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	96,259,374.00	92,951,112.00	3.56	64,819,729.00	43.40	
Kısa Vadeli Borçlanmalar	-	845,290.00	-100.00	578,225.00	46.19	
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	6,122,845.00	5,468,220.00	11.97	3,722,587.00	46.89	
Ticari Borçlar	79,822,747.00	75,535,991.00	5.68	53,983,947.00	39.92	
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	3,043,090.00	3,049,196.00	-0.20	2,368,101.00	28.76	
Diğer Borçlar	2,751,902.00	3,364,091.00	-18.20	1,004,899.00	234.77	
Türev Araçlar	-	-	#SAYI/0!	-	0.00	
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	-	-	#SAYI/0!	170,067.00	-100.00	
Kısa Vadeli Karşılıklar	2,323,716.00	2,410,889.00	-3.62	1,662,884.00	44.98	
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	-	-	#SAYI/0!	-	0.00	
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	33,411,199.00	27,962,583.00	19.49	15,852,533.00	76.39	
Uzun Vadeli Borçlanmalar	25,678,885.00	21,298,997.00	20.56	10,526,879.00	102.33	
Uzun Vadeli Karşılıklar	1,494,570.00	1,813,867.00	-17.60	1,725,829.00	5.10	
Ertelemiş Vergi Yükümlülüğü	6,166,584.00	4,538,582.00	35.87	2,993,957.00	51.59	
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	-	-	#SAYI/0!	-	0.00	
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	129,670,573.00	120,913,695.00	7.24	80,672,262.00	49.88	
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	79,912,706.00	75,501,381.00	5.84	52,343,361.00	44.24	
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	79,034,025.00	75,013,264.00	5.36	52,011,551.00	44.22	
Ödenmiş Sermaye	181,054.00	181,054.00	0.00	181,054.00	0.00	
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	1,631,228.00	2,134,677.00	-23.58	728,658.00	192.96	
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	-	-	#SAYI/0!	934,291.00	-100.00	
Yeniden Değerleme Artışı	1,631,228.00	2,134,677.00	-23.58	1,220,516.00	74.90	
Kar Yedekleri	-	-	#SAYI/0!	-	0.00	
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	245,140.00	-	#SAYI/0!	-	0.00	
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	65,622,590.00	59,485,041.00	10.32	33,490,787.00	77.62	
Net Dönem Karı veya Zararı	6,467,130.00	8,298,216.00	-22.07	12,746,783.00	-34.90	
KONTROL GÜCÜ OLMAYAN PAYLAR	878,681.00	488,117.00	80.01	331,810.00	47.11	
TOPLAM KAYNAKLAR	209,583,279.00	196,415,076.00	6.70	133,015,623.00	47.66	

Kaynak: Finnet

ÖZET GELİR TABLOSU(Bin TL)	2025/12	2024/12	2025/2024		2024/2023	
			Yıllık Değişim(%)	2023/12	Yıllık Değişim(%)	
HASILAT	412,756,429.00	384,534,078.00	7.34	262,132,403.00	46.69	
SATIŞLARIN MALİYETİ	312,409,547.00	295,747,383.00	5.63	213,170,188.00	38.74	
BRÜT KAR (ZARAR)	100,346,882.00	88,786,695.00	13.02	48,962,215.00	81.34	
GENEL YÖNETİM GİDERLERİ(-)	7,577,297.00	7,027,096.00	7.83	4,245,499.00	65.52	
PAZARLAMA, SATIŞ VE DAĞITIM GİDERLERİ(-)	81,519,659.00	74,143,827.00	9.95	49,113,567.00	50.96	
ARAŞTIRMA VE GELİŞTİRME GİDERLERİ(-)	0.00	0.00	#SAYI/0!	0.00	0.00	
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GELİRLER	3,241,016.00	3,285,308.00	-1.35	1,980,707.00	65.87	
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GİDERLER	22,743,546.00	23,304,061.00	-2.41	7,221,729.00	222.69	
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	-8,252,604.00	-12,402,981.00	-33.46	-9,637,873.00	28.69	
FAVÖK	27,320,005.00	20,675,529.00	32.14	4,536,950.00	355.71	
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GELİRLER	123,663.00	818,961.00	-84.90	543,697.00	50.63	
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GİDERLER	34,973.00	466,102.00	-92.50	35,335.00	1219.09	
ÖZKAYNAK YÖNTEMİYLE DEĞERLENE YATIRIMLARIN KARLARINDAN (ZARARLARINDAN) PAYLAR	0.00	0.00	#SAYI/0!	0.00	0.00	
FİNANSMAN GELİRİ (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI (ZARARI)	-8,163,914.00	-12,050,122.00	-32.25	-9,129,511.00	31.99	
FİNANSMAN GELİRLERİ	8,440,595.00	9,075,462.00	-7.00	5,649,171.00	60.65	
FİNANSMAN GİDERLERİ	12,068,915.00	11,293,597.00	6.87	5,272,558.00	114.20	
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	9,310,371.00	10,395,541.00	-10.44	15,539,103.00	-33.10	
DÖNEM VERGİ GİDERİ GİDERİ/GELİRİ	779,460.00	763,599.00	2.08	997,899.00	-23.48	
ERTELENMİŞ VERGİ GELİRİ/GİDERİ	1,737,378.00	1,073,231.00	61.88	1,721,182.00	-37.65	
DÖNEM NET KÂRİ (Ana Ortaklık Payları)	6,467,130.00	8,298,216.00	-22.07	12,746,783.00	-34.90	

Kaynak: Finnet

AÇIKLAMALAR

- ✓ **NÖTR önerisi;** kurumumuz tarafından yapılan değerlendirme sonucunda, yüzde 0,01-14,99 aralığında getiri potansiyeli ortaya çıkan şirketler için verilmektedir.
- ✓ **TUT önerisi;** kurumumuz tarafından yapılan değerlendirme sonucunda yüzde 15,00-24,99 aralığında getiri potansiyeli ortaya çıkan şirketler için verilmektedir.
- ✓ **AL önerisi;** kurumumuz tarafından yapılan değerlendirme sonucunda yüzde 25,00 ve üzerinde getiri potansiyeli ortaya çıkan şirketler için verilmektedir.

KAYNAKLAR

- ✓ Şirketin Finansal Tabloları ve Dipnotları,
- ✓ Şirketin Faaliyet Raporu
- ✓ Şirketin Finansal Sonuçlar Sunumu
- ✓ Finnet(finansal veri ve tabloların çekilmesi hususunda)

YASAL UYARI

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 dayanılarak 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 ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.

Alnus Yatırım Araştırma Ekibi

Yusuf Kavak

Araştırma Müdürü