

2024 yıl sonu sonuçları: Şirket, 2024 yılının 4. çeyreğinde yıllık bazda %13,8 artışla 74.545 milyon TL gelir elde etmiştir (çeyreklik: -%5,8). FAVÖK marjı %6,8 ile oldukça güçlü bir seviyede kalmıştır (yıllık: +691bps, çeyreklik: -81bps). Marjdaki iyileşmenin ana nedeni brüt kar marjındaki çeyreklik bazda 756bp'lık iyileşme olurken, faaliyet marjı yıllık 687bp yükselmiş, çeyreklik 171bp daralmıştır. Öte yandan çeyreklik olarak net kar, kredi kartı komisyon giderlerindeki artışla birlikte (faiz oranlarının bir fonksiyonu) azalan parasal kazançlar nedeniyle yıllık olarak %36,5 azalmıştır. Net nakit pozisyonu çeyreklik bazda daralırken, net finansal nakit 2024 yılının 3. çeyreğinde 21,7 milyar TL'den 4Ç24'te 17,7 milyar TL'ye gerilemiştir. Nakit döngüsü, artan stoklar nedeniyle 4 gün kötüleşmiş, Şirket nakdini indirimli alımlar için kullanılmıştır. Bu strateji, yıllık personel maaş artışlarının yapıldığı dönem olması nedeniyle gıda perakendecileri için mevsimsel olarak yılın en düşük dönemi olan 1Ç25'te marjları destekleyebilir. Şirketin modern hızlı tüketim ürünleri pazarındaki pazar payını da 80bps (2 yılda 200bps) artırdığına dikkat çekmek isteriz. Ayrıca 2024 yılında LFL sepet büyüklüğü artışı (ortalama gıda enflasyonu %56,9) ve trafik büyümesi %3 olmuştur. Online gelirler toplam gelirlerin %18,5'ini oluşturmakta olup, 110bps marj artışı ile %99 (TMS-29 hariç) yükseliş (sipariş sayısında +%31) göstermiştir.

Görünüm ve tahminlerimiz: Şirketin 2025 yılı için beklentileri; Düşük-orta %40'larda satış gelirleri büyümesi beklenmektedir (Gedik: %46). Ayrıca, Şirket'in güçlü konumu ve online işi nedeniyle pazar payını artırmaya devam edeceğine inanıyoruz. Daha da önemlisi, FAVÖK marj beklentisi %6 ile 2024'ten daha yüksektir. Bu beklenti bizim ilk tahminimiz olan %4,9'a kıyasla daha yüksek olup, beklentimizi %5,2'ye yükseltiyoruz ki bu da uzun vadeli FAVÖK marjı öngörümüze paraleldir. Ücret artışının etkisinin büyük kısmının yılın en zayıf dönemi olan 1Ç25'te ortaya çıkacağını ve bu etkinin daha sonraki çeyreklerde normalleşeceğini düşünüyoruz. Ayrıca, Şirket 2025 yılında online gelirlerinin (TMS-29 hariç) bazında neredeyse iki katına çıkmasını beklemektedir.

Hedef fiyatımızı %59 yükseliş potansiyeli ile 799 TL'de tutmaya devam ediyoruz: Hisse, güçlü nakit yaratma görünümü ile 2025 yılı tahminlerine göre 3,6x FD/FAVÖK ve 2026 yılı tahminlerine göre 2,5x'ten işlem görmektedir. Benzer şirket BIM, 2025 yılı tahminlerine göre 7,0x'den işlem görmektedir. Adil değer tahminimiz 2025'te 5,7x ve 2026 yılı tahminlerinde 6,8x zımni değere denk gelmektedir.

milyon TL	2022	2023	2024	2025T	2026T	2027T
Net Satışlar	140.480	262.132	293.780	429.510	545.862	664.157
FAVÖK	3.761	4.537	15.796	22.412	30.308	33.337
Net Kar	9.156	12.820	6.539	8.743	12.494	14.295
Brüt Kar Marjı	25,5%	25,5%	29,9%	30,4%	30,4%	29,9%
FAVÖK Marjı	2,7%	1,7%	5,4%	5,2%	5,6%	5,0%
Net Kar Marjı	6,5%	4,9%	2,2%	2,0%	2,3%	2,2%
F/K (x)	1,5	4,3	14,2	9,9	6,6	5,5
PD/DD (x)	0,5	1,0	1,6	1,3	1,1	0,9
FD/FAVÖK (x)	3,4	11,2	5,8	3,6	2,5	2,0
FD/Satışlar (x)	0,1	0,2	0,3	0,2	0,1	0,1
Özsermaye Karlılığı	33,4%	24,6%	11,4%	13,5%	16,7%	16,5%
Nakit Akış Verimi	77,5%	9,5%	10,0%	21,0%	25,7%	26,6%
Temettü Verimi	0,0%	0,9%	1,2%	1,4%	2,9%	3,5%

ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ



Şirket Raporu

Hisse Bilgileri	PERAKENDE
Sektör	MGROS.TI / MGROS.IS
Bloomberg / Reuters Kodu	
Fiyat (TL/hisse)	504,00
Hedef Fiyat (TL/hisse)	799,00
Potansiyel Getiri (%)	59%
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	395,47-595,50
Piyasa Değeri (milyon TL)	91.251
Firma Değeri (milyon TL)	89.801
Fili Dolaşım PD (milyon TL)	46.538
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	181
Dolaşımdaki Paylar	%51
Yabancı Oranı (Dolaşımdaki Pay %)	
En Son	%26,82
3 Ay Önce	%28,69

İşlem Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (000)	3.659	3.478	2.233	1.846
Ortalama İşlem Hacmi (000TL)	1.795.687	1.842.859	1.215.086	914.901
Fiyat Aralığı (TL/hisse)	449,00-526,00	449,00-595,50	449,00-595,50	395,47-595,50

Hisse Performansı	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	-%9	-%1	%5	%24
BİST-100'e Göre Rölaf Getiri	-%12	%1	%7	%15

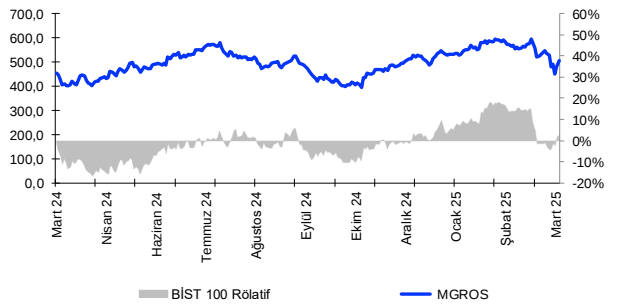
Ortaklık Yapısı	Sermayedeki Payı (%)
MH Perakendecilik	49,18
Others	50,82

Şirket Özeti

Şirket ve bağlı ortaklıklarının ana faaliyet konusu, yiyecek ve içecekler ile dayanıklı tüketim mallarının, sahibi bulunduğu Migros, 5M, Migros Jet, Macrocenter alışveriş merkezleri, yurtdışındaki Ramstore'lar ve internet üzerinden satışını kapsamaktadır. Şirket aynı zamanda diğer ticari şirketlere alışveriş merkezlerinde yer kiralamaktadır.

Hisse Performansı

Kaynak: Gedik Yatırım



* 25/03/2025 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

Ali Kerim Akkoyunlu

Araştırma Direktörü

aakkoyunlu@gedik.com

+90 216 453 00 00

Gelir Tablosu (milyon TL)	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T
Net Satışlar	140,480	262,132	293,780	429,510	545,862	664,157
Satışların Maliyeti	114,210	213,170	225,776	327,927	416,759	510,397
Brüt Kar	26,270	48,962	68,004	101,584	129,102	153,760
Faaliyet Giderleri	-27,254	-53,359	-62,185	-93,745	-117,316	-142,958
Faaliyet Gelirleri	-985	-4,397	5,818	7,839	11,786	10,801
FAVÖK	3,761	4,537	15,796	22,412	30,308	33,337
Finansal Gelir, net	-1,689	377	-3,281	-3,003	-5,254	-813
Vergi Gideri	23	-2,719	-1,403	-2,915	-4,165	-4,766
Net Kar	9,156	12,820	6,539	8,743	12,494	14,295
Pay Başına Kazanç	50.57	70.81	36.11	48.29	69.01	78.96
Pav Basına Temettü	0.00	2.62	6.21	6.90	13.18	15.08

Büyüme Oranları	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T
Satış	287.3%	86.6%	12.1%	46.2%	27.1%	21.7%
FAVÖK	29.9%	20.6%	248.2%	41.9%	35.2%	10.0%
Net Kar	2456.0%	40.0%	-49.0%	33.7%	42.9%	14.4%

Bilanço (milyon TL)	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T
Nakit ve Nakit Benzerleri	12,652	17,838	22,524	27,693	29,938	34,008
Ticari Alacaklar	803	534	1,398	2,065	2,625	3,195
Stoklar	18,541	31,661	31,152	47,218	60,008	74,182
Maddi Duran Varlıklar	16,741	29,301	32,323	40,803	51,857	63,095
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	14,459	21,328	22,133	27,918	32,752	39,849
Diğer Varlıklar	18,424	32,354	40,528	50,844	58,584	63,423
Toplam Varlıklar	81,620	133,016	150,059	196,541	235,764	277,752
Finansal Borçlar	8,932	11,105	16,918	16,918	16,918	16,918
Ticari Borçlar	34,668	53,984	57,709	84,992	108,015	132,324
Diğer Yükümlülükler	11,186	15,620	18,184	30,100	36,190	42,303
Toplam Yükümlülükler	54,113	80,672	92,377	131,364	160,478	190,900
Azınlık Payları	72.6	331.8	372.9	374.2	376.0	378.1
Özkaynaklar	27,435	52,012	57,309	64,803	74,910	86,474
Net Borç / (Nakit)	(1,007)	(3,678)	(1,450)	(5,553)	(7,005)	(10,138)

Nakit Akış Tablosu (milyon TL)	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T
Vergi Öncesi Kar	9,133	15,539	7,942	11,659	16,661	19,063
Amortisman	4,745	8,934	9,978	14,573	18,521	22,535
İşletme Sermayesi Δ	-10,945	-7,230	-3,780	-10,535	-10,139	-10,041
Vergiler	23	-2,719	-1,403	-2,915	-4,165	-4,766
Yatırım Harcamaları	-3,967	-7,355	-8,793	-12,855	-16,337	-19,878
Temettü Ödemeleri	0	0	-474	-1,125	-1,249	-2,387
Sermaye Arttırımı	0	0	0	0	0	0
Borçlanma Δ	4,181	2,173	5,813	0	0	0
Diğer Nakit Giriş/Çıkış	5,849	-4,156	-4,596	6,366	-1,047	-457
Sene İçinde Nakit Oluşumu	9,020	5,186	4,687	5,169	2,245	4,070
Serbest Nakit Akımları	10,737	5,181	9,329	18,132	21,163	20,799

Finansal Göstergeler	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T
Özsermaye Karlılığı	33.4%	24.6%	11.4%	13.5%	16.7%	16.5%
FAVÖK Marjı	2.7%	1.7%	5.4%	5.2%	5.6%	5.0%
Net Kar Marjı	6.5%	4.9%	2.2%	2.0%	2.3%	2.2%
Net Borç / Özsermaye (x)	0.0	-0.1	0.0	-0.1	-0.1	-0.1
Net Borç / FAVÖK (x)	-0.3	-0.8	-0.1	-0.2	-0.2	-0.3
KV Borçlar / Toplam Borçlar	50.7%	17.6%	13.3%	26.5%	30.9%	34.9%
Sermaye / Toplam Varlıklar	33.6%	39.1%	38.2%	33.0%	31.8%	31.1%
Cari Oran (x)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7
Nakit Kar Payı Ödemesi	0%	5%	9%	19%	19%	19%

Kaynak: Şirket Finansalları, Bloomberg, Rasyonet ve Gedik Yatırım Araştırma

YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.