

Perakende

Migros

1Ç25 Finansal Sonuçlar – Sınırlı Pozitif

Analist: İlknur TURHAN
iturhan@halkyatirim.com.tr

AL

Hisse Fiyatı: 501,00 TL

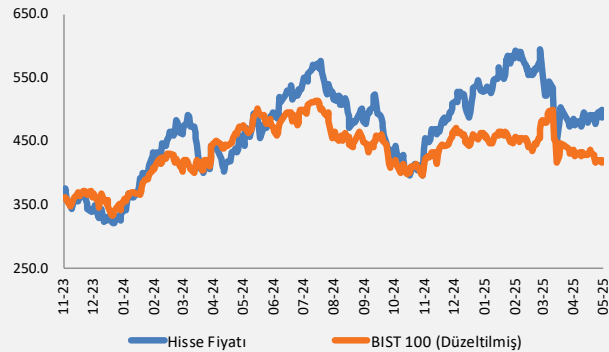
Hedef Fiyat: 884,35 TL

Getiri Potansiyeli: %76

Özet Veriler

Hisse Kodu	MGROS
Cari Fiyat (TL)	501.00
52H En Yüksek (TL)	600.00
52H En Düşük (TL)	397.00
Piyasa Değeri (mn TL)	90,708
Piyasa Değeri (mn USD)	2,347
Halka Açıklık Oranı (%)	36.00
Konsensus HF (TL)	768.01
Konsensus Tavsiye	100% B / 0% H / 0% S
3A Hacim (mn USD)	33.8
HLV HBK (2025T)	51.4
Konsensus HBK (2025T)	47.6

Fiyat Performansı



- ✓ **Net parasal pozisyon kazancının desteğinde beklentilerin üzerinde net kar.** Migros, 1Ç25'te beklentimiz olan 314 mn TL ve piyasa ortalama beklentisi olan 422 mn TL'nin üzerinde yıllık bazda %42,8 düşüşle 981 mn TL ana ortaklık net karı açıkladı. Beklentimizin üzerinde gerçekleşen net karda, net parasal pozisyon kazancının tahminimizin üzerinde gerçekleşmesi etkili oldu. TMS 29 uygulaması kapsamında endeksleme etkisi sonucu kaydedilen parasal kazancı geçen yılın son çeyreğinde kaydedilen 3.721 mn TL seviyesinden, 5.895 mn TL seviyesine yükseldi. Operasyonel tarafta ise Migros, iyileşen brüt karlılık ve operasyonel giderler marjında yıllık bazda artışın sınırlı kalmasının desteğiyle, 1Ç25'te yıllık bazda 3,5 puan artışla %4,7 FAVÖK marjı ve 3.687 mn TL FAVÖK kaydetti (1Ç24: 864,2 mn TL). Stoklardaki enflasyon düzeltmesinin olumsuz etkisine rağmen, yüksek vade farkları etkisi FAVÖK marjı artışında etkili oldu. Uygulanan faiz oranının FAVÖK üzerindeki olumlu etkisi 1Ç25'te geçen yılın aynı dönemine göre 80 baz puan daha fazla oldu. Özetle; ciro ve operasyonel karlılık tarafından piyasa beklentisi ile uyumlu, net kar tarafından beklentilerin üzerinde açıklanan finansal sonuçların hisse performansına yansımaları 'sınırlı pozitif' olarak değerlendiriyoruz.
- ✓ **Kurum beklentimizi karşılayan satış gelirleri.** Migros, 1Ç25'te hem bizim hem piyasa ortalama beklentisi ile uyumlu, yıllık %8,5 reel büyüme kaydederek 78.437 mn TL net satış geliri kaydetti. Beklentimiz 77.353 mn TL, piyasa ortalama beklentisi 79.186 mn TL net satış geliri kaydedilmesi yönünde bulunuyordu. Konsolide satış büyümesinde satış alanı büyümesinin katkısı 1Ç25'te %5,0 oldu. 1Ç25'te birebir mağazalarda müşteri sepet büyüklüğü reel olarak %5,6 ve trafik %0,5 arttı. Satış büyümesinin geri kalanı ise, birebir mağazalardaki reel satış artışından ve trafik büyümesinden kaynaklandı. Tüm formatlarda birebir mağazalarda kaydedilen satış artışı, müşteri trafiği artışı, yeni mağaza açılışları ve rekabetçi fiyatlandırma stratejisi, yılın ilk çeyreğindeki satış büyümesinin ana etkenleri oldu.
- ✓ **2025 yılı ilk çeyrekte 56 yeni mağaza açılışı gerçekleşti.** 2025 yılının ilk üç ayında hem fiziksel mağazalarda hem de online kanallarda büyüme devam etti. Migros'un, yılın ilk çeyreğinde 56 yeni mazağa açılışı ile toplam mağaza sayısı 3.642'ye ulaştı. Ayrıca, online hizmet veren mağaza sayısı yıllık bazda 1.137'den 1.452'ye yükseldi. Toplam satış alanı da, 2025'in ilk çeyreğinde yıllık bazda %5,0 büyüdü.
- ✓ **FAVÖK, piyasa beklentisi ile uyumlu, beklentimizin ise hafif altında gerçekleşti.** Migros'un FAVÖK'ü kurum beklentimiz olan 3.868 mn TL'nin %4,7 altında, piyasa ortalama beklentisi olan 3.620 mn TL'ye yakın 3.687 mn TL seviyesinde gerçekleşti (1Ç24: 864,2 mn TL). FAVÖK marjı yıllık bazda 3,5 puan artışla %4,7 seviyesine yükseldi. Bu rakam beklentimiz olan %5'in 0,3 puan altında, piyasa beklentisinin 0,1 puan üzerinde bir gerçekleşmeye işaret ediyor. Stoklardaki enflasyon düzeltmesinin olumsuz etkisine rağmen, yüksek vade farkları etkisi FAVÖK marjı artışında etkili oldu. Uygulanan faiz oranının FAVÖK üzerindeki olumlu etkisi 1Ç25'te geçen yılın aynı dönemine göre 80 baz puan daha fazla oldu.
- ✓ **Net nakit pozisyonu.** 2025 yılının ilk çeyreği sonunda, Şirketin net nakdi reel olarak yıllık bazda %6 artarak 18,4 milyar TL'ye ulaştı. Şirketin finansal borcu (TFRS 16 hariç) yıllık bazda %51 azalarak, Mart 2025 sonunda 1.071 milyon TL'ye geriledi.
- ✓ **Migros 2025 yılı beklentilerini korudu.** TMS 29 enflasyon muhasebesi dahil, 2025 yılı reel konsolide satış büyümesi hedefi ~%8-10, TMS 29 etkisi dahil konsolide FAVÖK marjı beklentisi ise ~%6,0 olarak korunuyor. Migros'un 2025 yılı için yeni mağaza açılış hedefi ~250 yeni mağaza ve yatırım harcamaları/satışlar hedefi ise %2,5-3,0 seviyesinde bulunuyor.
- ✓ **Migros için 884,35 TL seviyesinde bulunan hedef fiyatımızı ve 'AL' yönünde bulunan tavsiyemizi koruyoruz.** Genel olarak beklentimizi karşılayan finansal sonuçlarının ardından, Migros için 884,35 TL seviyesinde bulunan hedef fiyatımızı ve 'AL' tavsiyemizi koruyoruz.



Özet Finansallar

MGROS (Mn TL)	1Ç25	1Ç24	Yıllık değişim	HLY Araştırma Beklentisi	Ortalama Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	78.437	72.318	8,5%	77.353	79.186
FAVÖK	3.687	864	326,6%	3.868	3.620
FAVÖK marjı	4,7%	1,2%	3,5%	5,0%	4,6%
Net kâr	981	1.715	-42,8%	314	422
Net kâr marjı	1,3%	2,4%	-1,1%	0,4%	0,5%

Kaynak: MGROS, HLY Araştırma, *Rasyonet Turkey Anketi



Künye ve Çekince

Halk Yatırım Araştırma – Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için beklenen performans)

AL: %20 ve üzeri artış

TUT: %0 ile %20 aralığında artış

SAT : %0'ın altında azalış

Halk Yatırım Araştırma

Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr

+90 216 285 09 00

İlknur TURHAN

Müdür

Perakende, Cam, Çimento, GYO, Mobilya, Gıda

ITurhan@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 81 85

Ayşegül BAYRAM

Yönetmen

Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım, Teknoloji, Enerji, Tarım, Mühendislik - Taahhüt

ABayram@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 87 30

Kerem DEMİRTAŞ

Uzman

Havacılık, Demir- Çelik, Enerji

KDemirtas@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 87 45

Mücahid YILDIRIM

Uzman Yardımcısı

Piyasalar ve Strateji

mucahidy@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 81 70

ÇEKİNCE

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. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübelerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne şekil, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. Bu nedenle, iş bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla genel yatırım tavsiyesi niteliğinde hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamlı bilgiler, tavsiyeler hiçbir şekil ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir taahhüdünü içermediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizatihi bu kişilere ait ve raci olacaktır. Bu nedenle, işbu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgilere dayanarak özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler nedeniyle oluşabilecek her türlü maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, her ne nam altında olursa olsun ilgililer veya 3. kişilerin uğrayabileceği doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak zarar ve ziyandan hiçbir şekil ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/uğranılacak zararlar nedeniyle hiçbir şekil ve surette her ne nam altında olursa olsun Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanlarından herhangi bir tazminat talep etme hakkı bulunmadıklarını bilir ve kabul ederler. Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hem fikir olmaması mümkündür. Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayımlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.



HalkYatirimMenkulDegerler.A.S



company/halk-yatirim-menkul-degerler



halkyatirim



halkyatirim