

Perakende

Analist: İlkur TURHAN
iturhan@halkyatirim.com.tr

Migros

4Ç25 Finansal Sonuçlar – Pozitif

- ✓ **Beklentilerin üzerinde net kar.** Migros, 4Ç25'te beklentimiz olan 762 mn TL ve piyasa ortalama beklentisi olan 752 mn TL'nin üzerinde yıllık bazda %9,3 düşüşle 864 mn TL net kar açıkladı. Beklentimizin üzerinde gerçekleşen net karda, beklentimizin üzerinde gerçekleşen operasyonel performans ve finansman giderinin tahminimizin hafif altında kalması etkili oldu. Öte yandan TMS 29 uygulaması kapsamında endekslleme etkisi sonucu kaydedilen parasal kazancı bu yılın üçüncü çeyreğinde kaydedilen 5,76 mlr TL seviyesinden, 4Ç25'te 3,22 mlr TL seviyesine geriledi. Ayrıca Migros, 4Ç25'te 155 mn TL ertelenmiş vergi gideri kaydetti (4Ç24'te 687 mn TL ertelenmiş vergi geliri kaydedilmişti). Operasyonel tarafta ise Migros 4Ç25'te yıllık %12,9 artışla 7,51 mlr TL FAVÖK kaydetti (4Ç24: 6,65 mlr TL). Şirketin 4Ç25'te %7,1'e ulaşan FAVÖK marjı, yıllık bazda 0,3 puan iyileşme gösterdi. Özetle; hem net kar hem operasyonel marjlar tarafında beklentilerin üzerinde gerçekleşen son çeyrek finansal sonuçların hisse performansına yansımaları 'pozitif' olarak değerlendiriliyor.
- ✓ **Kurum beklentimizi karşılayan satış gelirleri.** 4Ç24'teki yüksek baz etkisine rağmen, Migros 4Ç25'te hem bizim hem piyasa ortalama beklentisi ile uyumlu, yıllık %7,7 reel büyüme kaydederek 105,07 mlr TL net satış geliri kaydetti. Beklentimiz 102,52 mlr TL, piyasa ortalama beklentisi 102,65 mlr TL net satış geliri kaydedilmesi yönünde bulunuyordu. Gelir artışı, yıllık ~%3'lük satış alanı büyümesi ve yıllık %4'lük benzer mağaza satış büyümesi ile sağlandı. Benzer mağaza satış büyümesi, birebir mağazalarda müşteri trafiğinde %0,5 artış ve benzer mağaza sepet büyüklüğünde %3,6 büyüme ile kaydedildi. Şirket 2025 yılında reel olarak %7,3 oranında ciro büyümesi kaydederek, 412,76 mlr TL satış geliri kaydetti.
- ✓ **Beklentilerin üzerinde FAVÖK performansı.** Migros'un FAVÖK'ü kurum beklentimiz olan 6,96 mlr TL ve piyasa ortalama beklentisi olan 7,02 mlr TL'nin üzerinde yıllık bazda %12,9 artışla 7,51 mlr TL seviyesinde gerçekleşti (4Ç24: 6,65 mlr TL). 4Ç24'te %6,8 olan FAVÖK marjı, 4Ç25'te %7,1'e yükseldi. Marj iyileşmesi esas olarak kayıp kaçak oranlarından kaynaklanırken, jet kasalar ve elektronik fiyat etiketleri ek maliyet verimliliği sağladı. 2025 yılında konsolide FAVÖK 27,32 mlr TL'ye ulaştı. Böylece FAVÖK marjı, 2024'teki %5,4 seviyesinden 2025'te %6,6'ya yükselerek belirgin bir iyileşme kaydetmiş oldu. Söz konusu FAVÖK marjı performansı, %6,5 olarak öngörülen 2025 yılı FAVÖK marjı beklentisinin 10 baz puan üzerinde gerçekleşti. 2025 yılında vadeli alımlarda uygulanan faiz oranı etkisi, 2024'e kıyasla 30 baz puan daha düşük olmasına rağmen, stoklardaki enflasyon düzeltilmesi etkisinin 130 baz puan azalması FAVÖK marjındaki güçlü iyileşmenin temel unsurlarından oldu. Vadeli alımlarda uygulanan faiz oranı ve stoklardaki enflasyon düzeltilmesi etkileri hariç tutulduğunda dahi, 2025 yılında FAVÖK marjı 2024'e göre 30 baz puan artış gösterdi.
- ✓ **2025'te nakit dönüşüm döngüsü, 1,7 gün iyileşti.** Migros, 2025'te 7,81 mlr TL tutarında serbest nakit akışı yarattı (2024'te 18,7 mlr TL). Yıllık bazda serbest nakit akımındaki düşüşte; KDV alacakları ve SGK ödemelerinin takvim etkisinden kaynaklanan 5,9 mlr TL'lik tek seferlik bilanço etkisi, 1,8 mlr TL'lik yatırım harcamalarındaki değişim ve 2024'teki varlık satışlarının etkisi ile 2025'te yavaşlayan enflasyonun net işletme sermayesi üzerindeki 2,6 mlr TL'lik etki başlıca sebepler oldu. 2025'te, Migros'un net nakdi reel olarak yıllık bazda %3 azalışla 27,14 mlr TL'ye geriledi. Net borç önceki çeyrekteki net nakit pozisyonundan 3,9 milyar TL'ye yükseldi. Net borç/FAVÖK oranı 0,1x ile düşük seviyede kaldı.
- ✓ **2026 yılı beklentilerini açıkladı.** TMS 29 enflasyon muhasebesi kapsamında Migros, 2026 yılında %5–7 aralığında ciro büyümesi öngörüyor. 2026 yılı için konsolide FAVÖK marjı hedefi, TMS 29'a göre %6–7 aralığında bulunuyor. Migros'un bu yıl için 180–200 yeni mağaza açma hedefi olup, yatırım harcamalarının satışlara oranının TMS 29'a göre %2,5–3,0 aralığında gerçekleşmesini öngörüyor.
- ✓ **Migros için 855,00 TL seviyesinde bulunan hedef fiyatımızı 890,40 TL'ye yükseltiyor ve 'AL' yönünde bulunan tavsiyemizi koruyoruz.** Beklentimizin üzerinde gerçekleşen finansal sonuçlar ve modelimizi 1 yıl ileri taşımamız neticesinde hedef fiyatımızda revizyona gidiyoruz. 2026 beklentileri, Migros için olumlu görüşümüzü genel olarak destekliyor. Bu doğrultuda, Migros için 855,00 TL seviyesinde bulunan hedef fiyatımızı 890,40 TL seviyesine yükseltiyor ve 'AL' yönünde bulunan tavsiyemizi sürdürüyoruz.

AL

Hisse Fiyatı: 621,00 TL

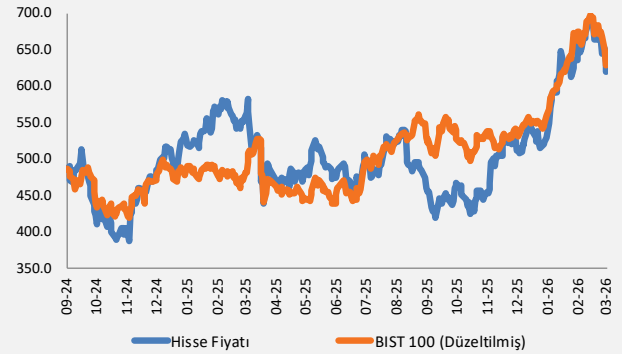
Hedef Fiyat: 890,40TL

Getiri Potansiyeli: %43

Özet Veriler

Hisse Kodu	MGROS
Cari Fiyat (TL)	621.00
52H En Yüksek (TL)	698.50
52H En Düşük (TL)	415.50
Piyasa Değeri (mn TL)	112,435
Piyasa Değeri (mn USD)	2,556
Halka Açıklık Oranı (%)	36.00
Konsensus HF (TL)	866.68
Konsensus Tavsiye	100% B / 0% H / 0% S
3A Hacim (mn USD)	48.2
HLV HBK (2026T)	49.2
Konsensus HBK (2026T)	52.1

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

MGROS (Mn TL)	4Ç25	4Ç24	Yıllık değişim	HLY Araştırma Beklentisi	Ortalama Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	105.068	97.573	7,7%	102.524	102.646
FAVÖK	7.509	6.652	12,9%	6.965	7.016
FAVÖK marjı	7,1%	6,8%	0,3%	6,8%	6,8%
Net kâr	864	952	-9,3%	762	752
Net kâr marjı	0,8%	1,0%	-0,2%	0,7%	0,7%

Kaynak: MGROS, HLY Araştırma, *Rasyonet Research Turkey



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

Direktör
Gıda Perakendeciliği, Cam, Çimento, GYO,
Mobilya, Giyim

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
Makroekonomi, Havacılık, Demir-Çelik, Enerji

KDemirtas@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 87 45

Görkem Alper ÖREN

Uzman Yardımcısı
Otomotiv

GOren@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 87 56

İsmail Oğuz PALUT

Uzman Yardımcısı
Bankacılık

IPalut@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 tecrübenize 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