

Migros

AL

Kapanış (TL)	470,25	Hedef fiyat (TL)	750,00		
Piyasa değeri (TL / US\$ mn)	85.141 / 2.025	12 aylık getiri / görece getiri (%)	9 / -14		
Endeks	BIST-30	Pazar	Yıldız		
(TL mn)	3Ç24	3Ç25	y/y Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net satışlar	99.287	106.883	%8	106.236	%1
FAVÖK	7.577	9.412	%24	7.727	%22
FAVÖK marjı	%7,6	%8,8	120 bp	%7,3	150 bp
Net Kar	4.410	4.033	%-9	1.913	%111

3Ç25 Bilanço Değerlendirmesi

Beklentilerin çok üzerinde kâr - Migros, 3Ç25'te TL 4,0 milyar net kâr açıklayarak piyasa beklentilerinin oldukça üzerinde sonuç aldı. Gelir artışı beklentilerle paralel gerçekleşirken, FAVÖK marjındaki belirgin iyileşme, daralma yönündeki tahminleri tersine çevirdi.

Güçlü ciro artışı - Migros, 3Ç25'te TL 106 milyar ciro elde ederek yıllık bazda %7,7 büyümeye kaydetti. Şirket çeyrek dönem içinde 47 yeni mağaza açarak toplam satış alanını %2,9 artırdı ve 2,06 milyon m²'ye çıkardı. Metrekare başına gelir %2,5 artış gösterirken, bu performans çevrim içi satışlar ve pazar payı artışıyla desteklendi. Benzer mağaza sepet büyüklüğü yıllık %3,4 artarken, müşteri trafiği %0,8 yükseldi. Migros toplam FMCG pazarında 50 baz puan, modern ticaret segmentinde ise 60 baz puan pazar payı kazandı. Yönetim, yıl genelinde 250 yeni mağaza açma hedefini korurken, ciro büyümeye beklentisini %8-10 aralığından %6-7 seviyesine çekti (9A25: yıllık %7,2 büyümeye).

Kârlılıkta belirgin iyileşme - Brüt marj yıllık bazda 70 baz puan artarak %25,1'e yükseldi. Hesaplanan faiz oranları ve TAS 29'un stoklar üzerindeki etkisi hariç tutulduğunda, brüt marj yıllık bazda 40 baz puan iyileşmeyle %22,8 olarak gerçekleşti. Çalışan sayısı geçen yıla göre hafif azaldı, ortalama maaşlar ise %4,9 arttı. Metrekare başına kira giderleri yıllık %2,0 yükselirken, amortisman giderleri 80 baz puan, pazarlama giderleri 40 baz puan artış gösterdi. Sonuç olarak, FAVÖK marjı yıllık 120 baz puan artışla %8,8'e yükselerek piyasa beklentisinin 150 baz puan üzerinde gerçekleşti. Metrekare başına FAVÖK yıllık bazda %20,7 artış kaydetti. Yönetim, yıl sonu FAVÖK marj hedefini %6,0'dan %6,5'e yükseltti (9A25: %6,4).

Genel görüşümüz - Güçlü ciro artışı, enflasyonun stoklar üzerindeki etkisinin azalması ve düşen fire oranı, kârlılığı destekledi. Buna bağlı olarak FAVÖK marjı kayda değer şekilde yükselirken, net kâr piyasa beklentisinin iki katına çıktı. Yönetim, yıl sonu ciro büyümeye tahminini aşağı yönlü revize ederken, FAVÖK marj hedefini yükseltti. Tahminlerimizde buna paralel bazı güncellemeler yaptık. 12 aylık hedef fiyatımızı TL 750 seviyesinde koruyor ve AL tavsiyemizi yineliyoruz.

Değerleme - Hisse son bir yılda %9 yükseldi ancak BIST-100 endeksine görece %14 daha zayıf bir performans gösterdi. 2025 tahminlerimize göre hisse 13,4x F/K ve 3,2x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem gören Migros hissesi için AL görüşümüzü koruyoruz.

Araştırma

yatirimarastirma@icbcyatirim.com.tr
+90-212-276-2727