

13 Ağustos 2025

Migros

AL

Kapanış (TL)	543,00	Hedef fiyat (TL)	750,00		
Piyasa değeri (TL / US\$ mn)	98.312 / 2.419	12 aylık getiri / görece getiri (%)	6 / -6		
Endeks	BIST-30	Pazar	Yıldız		
(TL mn)	2Ç24	2Ç25	y/y Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net satışlar	86.771	91.696	%6	91.917	%0
FAVÖK	4.535	4.996	%10	5.198	%-4
FAVÖK marjı	%5,2	%5,4	20 bp	%5,7	-30 bp
Net Kar	816	281	%-66	938	%-70

2Ç25 Bilanço Değerlendirmesi

Beklentilerin oldukça altında kâr - Migros, 2Ç25'te 281 milyon TL net kâr açıkladı; bu rakam piyasa beklentilerinin oldukça altında kaldı. Gelir artışı beklentilere paralel olsa da, FAVÖK marjındaki iyileşme öngörülenden daha zayıf gerçekleşti.

Güçlü gelir artışı - Migros'un 2Ç25 gelirleri yıllık bazda %5,7 artarak 91,7 milyar TL'ye ulaştı. Şirket, çeyrek dönem içinde 41 yeni mağaza açarak toplam satış alanını yıllık bazda %3,7 artırdı ve 2,05 milyon metrekareye çıkardı. Metrekare başına gelir yıllık bazda %1,3 artış gösterdi; bu artışa online satışlar ve pazar payı kazanımları destek oldu. TAS29 hariç tutulduğunda, karşılaştırılabilir sepet büyüklüğü yıllık bazda %38 arttı, müşteri trafiği ise %1,6 yükseldi. Migros, toplam hızlı tüketim ürünleri pazarında 60 baz puan, modern kanalda ise 60 baz puan pazar payı kazandı. Yönetim, yıl genelinde 250 yeni mağaza açma ve %8-10 gelir artışı hedefini (1Y25: %7,0 yıllık artış) koruduğunu ancak gelirlerde hafif aşağı yönlü risk bulunduğunu belirtti.

Kârlılıkta hafif iyileşme - Brüt marj yıllık bazda 100 baz puan artarak %23,9'a çıktı. Tahakkuk eden faiz oranlarının ve TAS29'un stoklar üzerindeki etkisi hariç tutulduğunda, brüt marj yıllık bazda 70 baz puan artışla %21,8'e ulaşacaktı. Çalışan sayısı yıllık bazda %2,2 artarken, ortalama maaşlar %9,8 yükseldi. Metrekare başına kira gideri yıllık bazda %0,9 geriledi. Amortisman giderleri 60 baz puan artış göstererek pazarlama giderlerinin 110 baz puan yükselmesine katkıda bulundu. Sonuç olarak, FAVÖK marjı yıllık bazda 20 baz puan artarak %5,4'e çıktı, ancak beklentilerin 30 baz puan altında kaldı. Metrekare başına FAVÖK yıllık bazda %6,2 artış kaydetti. Yönetim, yıl geneli için %6,0 FAVÖK marjı hedefini (1Y25: %5,1) teyit etti.

Genel görüşümüz - 2025 yılının ilk yarısında gelirler yıllık bazda %7 arttı. Yönetim, yıl geneli için %8-10'luk gelir artışı hedefinde aşağı yönlü riskler olabileceğini belirtti. FAVÖK marjı, geçen yılın aynı dönemindeki %3,3'ten %5,1'e anlamlı şekilde yükseldi. Gelirlerdeki risklere rağmen, mevcut beklentiler yılın ikinci yarısında benzer büyüme ve daha yüksek kârlılık öngörüyor. Tahminlerimizi buna göre revize ederek 12 aylık hedef fiyatımızı 780 TL'den 750 TL'ye düşürdük, ancak AL tavsiyemizi koruduk.

Değerleme - Hisse son bir yılda %6 yükseldi ancak BIST-100 endeksine görece %6 daha zayıf bir performans gösterdi. 2025 tahminlerimize göre hisse 28,1x F/K ve 4,5x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem gören Migros hissesi için AL görüşümüzü koruyoruz.

Araştırma

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

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti SPK tarafından yayımlanan tebliğ çerçevesinde, aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşterileri arasında imzalanacak bir sözleşme çerçevesinde sunulur. Burada ulaşılan sonuçlar, tercih edilen hesaplama yöntemi ve veya yorum tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi sağlıklı sonuçlar doğurmayabilir. Ayrıca burada yer alan bilgiler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir.